



## أثر ممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الإستثمار بالشركات - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د/إبراهيم أحمد إبراهيم شرف

مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة دمنهور

### ملخص البحث

استهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار بالشركات ، ومدى تأثير هذه العلاقة باختلاف حجم الشركة، ومستوى الرفع المالي للشركة، ونوع رأي مراقب الحسابات، كمتغيرات معدلة للعلاقة الرئيسية محل الدراسة، ولتحقيق هدف البحث، تم اجراء دراسة تطبيقية علي بعض الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، للفترة من ٢٠١٢ - ٢٠١٦. وقد خلص البحث في شقه النظري إلي أن ممارسات إدارة الأرباح تقلل من كفاءة الاستثمار للشركات، حيث تزيد من عدم كفاءة الاستثمار. كما خلص البحث في شقه التطبيقي إلي وجود تأثير معنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات المعدلة علي العلاقة الرئيسية محل الدراسة، انتهى البحث في شقه التطبيقي إلي وجود تأثير معنوي لكل من حجم الشركة، ومستوى الرفع المالي للشركة ، ونوع رأي مراقب الحسابات، علي العلاقة محل الدراسة.

**الكلمات المفتاحية:** إدارة الأرباح- كفاءة الاستثمار- حجم الشركة- مستوى الرفع المالي للشركة- نوع رأي مراقب الحسابات.

---

---

## **The Impact of Earnings Management on Investment efficiency of companies : An Empirical Study on companies Listed in the Egyptian Stock Exchange.**

### **Abstract**

The primary objective of this research is to investigate the relation between the Earnings Management and Investment efficiency of companies. Additionally, the research examines how this relation is influenced by company size, leverage and the auditor's opinion type as moderating variables. to achieve the aim of the research an empirical study was conducted on a firms listed in the Egyptian stock exchange between 2012 and 2016. The theoretical study shows that Earnings Management Reduce the Investment efficiency and increasing the inefficiency of investment for companies. Moreover, the empirical study shows that the Earnings Management have a significant effect on Investment efficiency. The research also reveals an a significant effect of the company size, leverage and the auditor's opinion type as a moderating variable on this relation.

**Keywords:** Earnings Management - Investment efficiency - company size - leverage –the auditor's opinion type.

## ١ - مقدمه البحث

يعتمد مستقبل الشركات واستدامتها وبقاؤها علي القرارات الاستثمارية التي تتخذها. ويُعد قرار الاستثمار مهماً ليس فقط للشركات، ولكن أيضاً لاقتصاد الدولة بشكل عام، من خلال الاستثمارات التي تقدمها الشركات في شكل مشاريع للمساهمة في تنمية الدولة، وتوفير فرص عمل، أو من خلال الاستثمار في شكل رأس مال يساهم في تطوير الأسواق المالية (Rad et al.,2016 ; Abolverdi & Kheradmand,2017; Du et al.,2018). ولا تقتصر أهمية الاستثمار علي كمية أو مبلغ الاستثمار فحسب، بل علي كفاءة الاستثمار *Investment efficiency* والتي تشير إلي قيام الشركات بالاستثمار في المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة (Biddle et al.,2009 ; Chen et al.,2014; Wang et al.,2018 ; Majeed et al.,2014). كما تعتمد قرارات الاستثمار على التوقعات الخاصة بالمنافع من الاستثمار، والتي بدورها تتطلب معلومات محاسبية ذات جودة عالية، تدعمها ، وتمثل مصدر المعلومات الرئيس لتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة (McNichols & Stubben, 2008; Obeidat & Al-Momani., 2008 ;Rad et al.,2016; Kouki,2018).

ويرتبط القرار الاستثماري لإدارات الشركات بجودة المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية، وما يساهم به هذا المحتوى في الحد من عدم تماثل المعلومات، والحد من مشكلة الاختيار المعاكس، وإظهار الفرص الاستثمارية أمام الشركات بشكل أكثر وضوحاً، الأمر الذي يحسن من الاختيار بين المشروعات، و يمكن من الوصول لخيارات أفضل للاستثمار، كما تقلل من تكلفة التمويل، مما يسهل للشركات تمويل المشاريع الاستثمارية، وبالتالي تُعد جودة التقارير المالية، وما توصله من معلومات محاسبية محدداً هاماً، وأساساً أفضل نحو تحقيق المستوي الأمثل للاستثمار. وتؤثر إيجاباً علي كفاءة الاستثمار (Wang et al.,2014; Cherkasova & Rasadi,2017 ; Jeon & Oh,2017 ; Ajina & Habib,2017; Linhares et al., 2018 ; Kouki,2018).

وتتجه إدارات بعض الشركات لإعداد قوائم مالية تحتوي علي معلومات محاسبية غير دقيقة أو مضللة، من خلال قيام المديرين بممارسات السلوك الانتهازي *Opportunistic behavior* مستغلين في ذلك مساحة الحكم الشخصي، نتيجة المرونة التي تمنحها المعايير المحاسبية للاختيار بين السياسات والبدائل المحاسبية، وذلك للتأثير والتلاعب بالأرقام والقيم

المدرجة في التقارير المالية، وخاصة عنصر الأرباح، من أجل تحقيق مصالحها الشخصية على حساب باقي أصحاب المصالح الآخرين. وهو ما يعرف بإدارة الأرباح Earnings Management (Ebaid,2012 ; Mawardi.,2017 ; Al Saedi,2018 ; Kouki,2018).

ويُعد موضوع إدارة الأرباح من الموضوعات المركزية الجوهرية التي لاقت اهتماماً كبيراً في الفكر المحاسبي من قبل الأكاديميين، باعتباره أحد القضايا المحاسبية الهامة، خاصة بعد سلسلة الأزمات المالية والمحاسبية في نهاية القرن الماضي، والتي نتج عنها إفلاس العديد من الشركات في بعض دول العالم، حيث خلقت أزمة ثقة فيما يتعلق بجودة التقارير المالية، بسبب إساءة استخدام المديرين للسلطة التقديرية الممنوحة لهم، لتحقيق أهدافهم المرتبطة بالتعاقدات واتفاقيات الحوافز، والوفاء بشروط المديونية، وتجنب التكاليف السياسية (Ajina & Habib,2017 ; Lazzem & Jilani,2018; Al Saedi,2018)

كما يُعد التلاعب بالأرباح ممارسة شائعة بين إدارات الشركات، لتبدو مستقرة وإخفاء أدائها الحقيقي، مما يقلل بشكل كبير من جودة التقارير المالية، ويزيد من عدم تماثل المعلومات، ويزيد من مشكلة الاختيار المعاكس، ويقلل من كفاءة الاستثمار للشركات من خلال وجود إفراط (المبالغة) في الاستثمار Over-investment من خلال الاستثمار في مشاريع ذات قيمة عالية سالبة، أو نقص في الاستثمار Under-investment، من خلال رفض الاستثمار في مشروعات ذات قيمة عالية موجبة، وبالتالي الابتعاد عن مستوى الاستثمار الأمثل، وحدث سوء تخصيص للموارد (Wang et al.,2014 ; Kim & Kwon,2015 ; Kapoor & Goel,2017 ; Masud et al.,2017 ; Ajina & Habib,2017 ; Park et al.,2017 ; Majeed et al.,2018 ; Linhares et al.,2018 ; Liu et al.,2018).

**وفيما يتعلق بيئة الممارسة المحاسبية المصرية،** تعتبر مصر واحدة من الأسواق الناشئة، المثيرة للاهتمام باعتبار التقارير المالية هي المصدر الرئيس للمعلومات، في ظل أن مهنة التحليل المالي مازالت في مرحلة مبكرة من التطور، كما أن الشركات المدرجة لا تكشف عن توقعات الأرباح بشكل كبير، وبالتالي، فإن معظم المعاملات يتم إجراؤها في سوق رأس المال المصري على أساس المعلومات المحاسبية، وخاصة الأرباح. وقد أصدرت مصر قانون الاستثمار الجديد رقم ٢٧ عام ٢٠١٧ بهدف تحسين مستوى الاستثمار.

وفيما يتعلق بالدراسات الأكاديمية المصرية التي تناولت موضوع إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار؛ فقد واكبت العديد من الدراسات طريق البحوث الأجنبية في الاهتمام بموضوع إدارة الأرباح والسلوك الانتهازي ومنها؛ (Ebaid,2012)؛ إبراهيم ، ٢٠١٢ ؛ إبراهيم ، ٢٠١٣ ؛ فرج ، ٢٠١٣ ؛ زكي ، ٢٠١٨). ويرى (Ebaid,2012) أن الشركات المصرية المدرجة تتجه للقيام بممارسات إدارة الأرباح لتجنب التقرير عن انخفاض الأرباح أو التقرير عن حدوث الخسائر. أما فيما يتعلق بالاهتمام بكفاءة الاستثمار، فتوجد ندرة شديدة في الدراسات التي تناولت كفاءة الاستثمار من منظور محاسبي. وقد اتجهت الدراسات نحو الاهتمام بكفاءة الاستثمار، ومنها؛ دراسة الصايغ وحميده (٢٠١٥) ، والتي هدفت لبيان تأثير جودة التقارير المالية علي كفاءة القرارات الاستثمارية في الشركات المصرية. في حين سعت دراسة رميلي (٢٠١٨) لاختبار تأثير الإفصاح عن المعلومات غير المالية المستقبلية علي كفاءة الاستثمار بالشركات.

**ويسعى البحث الحالي لدراسة واختبار تأثير ممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار ، في ظل وجود بعض المتغيرات المعدلة مثل؛ حجم الشركة، والرفع المالي، ونوع رأي مراقب الحسابات.**

## ٢ - مشكلة البحث

يُعد اتخاذ قرارات الاستثمار بكفاءة هدفاً حيويًا لكل الشركات لأنها تسهم في تحقيق النمو المستدام ويساهم في تعظيم ثروة أصحاب المصالح، وتطور أسواق رأس المال. وتعتمد أهمية الاستثمار على كفاءة الاستثمار، والتي تتأثر بالعديد من العوامل منها جودة التقارير المالية. وتمثل إدارة الأرباح مصدر قلق كبير، من حيث مدي تأثيرها علي قرارات إدارات الشركات المتعلقة بالكفاءة في تخصيص مواردها. وقد أشارت دراسات (Mostafa, 2017; Masud et al.,2017; Cherkasova & Rasadi,2017; Park et al.,2017; Kouki,2018)، التساؤلات حول ممارسات إدارة الأرباح الانتهازية التي حدثت من قبل العديد من الشركات مثل Enron و WorldCom ، في أعقاب الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ ، ومدي تسببها في تشويه المعلومات، وحدثت أضرار كبيرة على قرارات الاستثمار للشركات والأطراف المختلفة (Rad et al.,2016 ; Cherkasova & Rasadi,2017) .

كما تساءلت دراسات (McNichols & Stubben, 2008; Biddle et al.,2009;Julio & Yook, 2016 ; Wang et al.,2015;Park et al.,2017; Linhares et al., 2018) عن مدى وجود علاقة بين إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات؟ وما إذا كان قيام الشركات بممارسات إدارة الأرباح وتلاعبها في نتائجها المالية، يؤدي لتسوية قراراتها بما يؤثر علي كفاءة استثمارات، وبالتالي انحرافها عن مستوي الاستثمار الأمثل؟.

فبسبب سعي المديرين لتعظيم مصلحتهم الشخصية علي حساب منفعة الأطراف الأخرى، من خلال استخدام المرونة التي توفرها المعايير للاختيار من بين البدائل المحاسبية، أدي ذلك الأمر الي توفير معلومات، غير دقيقة، ومضللة، تزيد من عدم تماثل المعلومات، و تزيد من مشكلة الاختيار المعاكس، ولا تُظهر الفرص الاستثمارية أمام الشركات بشكل واضح ، الأمر الذي يقلل من قدرة متخذي القرارات علي حسن الاختيار من بين المشروعات، ولا يمكن من الوصول لأفضل الفرص الاستثمارية، وبالتالي عدم الوصول للمستوى الأمثل الاستثمار ، مما يؤدي لسوء تخصيص الموارد. (McNichols &Stubben, 2008; Salehi & Gholami,2016;Lazzem & Jilani,2018)

وبذلك يسعى البحث لدراسة واختبار العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار بالشركات في البيئة المصرية. لذلك يُمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الإجابة عن الأسئلة التالية نظرياً وعملياً في مصر:

- ما هي كفاءة الاستثمار ؟. وما أهم مقاييس تلك الكفاءة من منظور محاسبي؟
- ما هي إدارة الأرباح كسلوك انتهازي للإدارة وما أهم مقاييسها ؟.
- هل تؤثر ممارسات إدارة الأرباح للشركات المقيدة بالبورصة المصرية علي كفاءة الاستثمار بها؟.
- ما هي أهم المتغيرات المعدلة للعلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟.

### ٣- هدف البحث

يستهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار للشركة ، ومدى تأثير هذه العلاقة ببعض المتغيرات مثل؛ حجم الشركة، ومستوي المالي

للشركة، ونوع رأي مراقب الحسابات، وذلك بالتطبيق علي بعض الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٢-٢٠١٦.

#### ٤ - أهمية ودوافع البحث

تتمثل الأهمية الأكاديمية للبحث من خلال تناوله لموضوع ممارسات إدارة الأرباح للشركات ، وتقييم أثر هذه الممارسات علي كفاءة الاستثمار بها، وذلك في بيئة الأعمال والممارسة المهنية المصرية، وذلك في محاولة لتضييق فجوة البحوث المحاسبية في هذا المجال. كما يسعى هذا البحث لتقديم مساهمة أكاديمية من خلال دراسة تأثير بعض المتغيرات، مثل حجم الشركة، ومستوي المالي للشركة ، ونوع رأي مراقب الحسابات، علي العلاقة التأثيرية بين إدارة الأرباح، وكفاءة الاستثمار، وتقديم دليل من الواقع العملي علي هذا التأثير، إن وجد.

ويستمد البحث أهميته العملية في أنه يأخذ جانب المبادرة في دراسة واختبار أثر ممارسات إدارة الأرباح للشركات علي كفاءة الاستثمار بها، الأمر الذي يجعل نتائجه أكثر أهمية وله مردوداً إيجابياً يتمثل في زيادة وعي وإدراك الشركات، ومستخدمي المعلومات المحاسبية، والهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية، لتأثير قيام الشركات بممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار في محاولة للحد من ممارسات السلوك الانتهازي لإدارات الشركات. ومن دوافع البحث المساهمة في اختبار مدى وجود ممارسات إدارة الأرباح في الشركات المصرية باعتبار مصر واحدة من الأسواق الناشئة، تمثل فيها التقارير المالية المصدر الرئيس للمعلومات. كما يُعد من دوافع البحث سعيه لتطوير منهجية تساهم في البحوث الأجنبية، ذات الصلة، بإجراء نوعين من التحليل وهما؛ التحليل الأساسي، وتحليل الحساسية ، وذلك للتغلب علي نقص يكاد يكون متكرراً في البحوث المصرية في هذا المجال، وبذلك يحاول هذا البحث تضييق الفجوة بين الدراسات الأكاديمية التي تمت في دول متقدمة ، والدراسات المحدودة التي تمت في جمهورية مصر العربية في هذا المجال. وأخيراً يصب البحث في اتجاه تدعيم أهمية اتخاذ الشركات للقرارات الاستثمارية المثلى التي تقود المجتمع نحو الاستخدام الفعال للموارد ، الأمر الذي يُمكن أن يفيد المجتمع ككل.

## ٥ - حدود البحث

يقتصر هذا البحث علي دراسة وتحليل واختبار أثر ممارسات إدارة الأرباح ( مقاسة علي أساس الاستحقاقات باستخدام نموذج Jones المعدل) علي كفاءة الاستثمار بالشركات، ومدى تأثر هذه العلاقة ببعض المتغيرات مثل؛ حجم الشركة، ومستوي الرفع المالي للشركة، ونوع رأي مراقب الحسابات، وذلك بالتطبيق علي بعض الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ويقتصر هذا البحث في مرحلة التحليل الأساسي في قياس كفاءة الاستثمار بالاعتماد علي قيمة الانحراف عن القيمة المتوقعة ، التي يتم الحصول عليه من نموذج التنبؤ بالاستثمار كدالة في النمو المتوقع ، وتستخدم الدراسة القيمة المطلقة للبواقي كمقياس عكسي لكفاءة الاستثمار. وفيما يتعلق بتحليل الحساسية فقد تم إعادة اختبار العلاقات التأثيرية محل الدراسة في ظل الاعتماد علي نموذج آخر كمقياس بديل لكفاءة الاستثمار للشركة وذلك قياساً علي عدد من الدراسات. وبذلك يخرج عن نطاق هذا البحث الشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية، والمؤسسات المالية. كما يخرج عن نطاق البحث المقاييس الأخرى لممارسات إدارة الأرباح كنموذجي (Heally,1985 De Angelo,1986) ، وكذلك يخرج عن نطاق البحث اختلاف العلاقة التأثيرية محل الدراسة لأسباب أخرى بخلاف المتغيرات التي سبق ذكرها. كما تقتصر فترة الدراسة في هذا البحث علي السنوات من ٢٠١٢ وحتى سنة ٢٠١٦. وأخيراً فان قابلية النتائج للتعميم مشروطة بحدود البحث وضوابط اختيار مجتمع وعينة وفترة الدراسة وأدوات القياس المستخدمة لقياس متغيرات الدراسة.

## ٦ - خطة البحث

انطلاقاً من مشكلة البحث والهدف منه وفي إطار حدوده يُستكمل البحث علي النحو

التالي:

- ١/٦- كفاءة الاستثمار من منظور محاسبي.
- ٢/٦- ممارسات إدارة الأرباح كسلوك انتهازي للإدارة ( المفهوم والمقاييس).
- ٣/٦- تحليل العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار واشتقاق الفرض الأول للبحث.

٤/٦- تحليل أثر المتغيرات المعدلة للعلاقة محل الدراسة واشتقاق الفرض الثاني وفرعياته.

٥/٦- منهجية البحث وتحليل الحساسية.

٦/٦- نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

### ١/٦- كفاءة الاستثمار من منظور محاسبي

اكتسب موضوع كفاءة الاستثمار بالشركات اهتماماً متزايداً بشكل كبير خاصةً في الآونة الأخيرة، حيث تُعد قرارات الاستثمار واحدة من أهم القرارات التي تتخذها إدارة الشركة، وتتوقف قدرة الشركة على البقاء والنمو والاستدامة على قرارات الاستثمار التي تتخذها إدارتها والتي يجب أن تتصف بالكفاءة (Chen et al., 2017; Cherkasova & Rasadi, 2017; Du et al., 2018). وتتعلق كفاءة الاستثمار بكيفية قيام الشركة بالتخصيص الأمثل لمواردها (Chen et al., 2017). وتعتمد الشركات على القيمة الحدية *The marginal value* للاستثمار عند اتخاذ قرارات الاستثمار، حيث تستثمر الشركات في المشروعات التي تكون فيها التكلفة الحدية مساوية للمنافع الحدية للاستثمار (Biddle et al., 2009; Cherkasova & Rasadi, 2017; Linhares et al., 2018) وقد اتفق (Rad et al., 2016; Wang et al., 2014; Cherkasova & Majeed et al., 2018; Rasadi, 2017; Linhares et al., 2018) على أن كفاءة الاستثمار تعني استثمار الشركات في المشروعات ذات القيمة الحالية الصافية الموجبة، وبالتالي فإن ضعف، أو عدم كفاءة الاستثمار يحدث إذا رفضت الشركة فرص الاستثمار التي كان من الممكن أن يكون لها صافي قيمة حالية موجبة، أو قبول الاستثمار في مشروعات يكون لها صافي قيمة حالية سالبة.

كما يؤكد (Biddle et al., 2009; Li & Wang, 2010; Chen et al., 2011; Chen et al., 2014; Park et al., 2017; Cherkasova & Rasadi, 2017; Majeed et al., 2018) على أن كفاءة الاستثمار تتعلق بقيام الشركات بالاستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة، وبالتالي يحدث انخفاض في كفاءة استثمار الشركة عندما يوجد انحراف عن مستويات أو حجم الاستثمار الأمثل المتوقع، في شكل وجود إفراط (مبالغة) في الاستثمار (استثمار أكثر من اللازم) *Over-investment* وهو ما يعني القبول بالاستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة، أو نقص في

الاستثمارات (استثمار أقل من اللازم) Under-investment. وهو ما يعني رفض الاستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة. ويرى (Majeed et al.,2018; Linhares et al., 2018) أن ابتعاد الشركات عن مستوى الاستثمار الأمثل سواء في شكل إفراط (مبالغة) أو نقص في الاستثمار يرجع لعدم تماثل المعلومات<sup>(1)</sup>، ويرتبط باتجاه المديرين لتحقيق مصالحهم الخاصة بغض النظر عن كون الاستثمار سلبي أو عديم الفائدة، حيث تلعب حوافز المديرين العامل الرئيس لدفع شركاتهم خارج الحجم الأمثل للاستثمار، وبالتالي عدم كفاءة الاستثمار.

**وفيما يتعلق بقياس كفاءة الاستثمار**، يمكن قياسها، من خلال مدي أو قيمة الانحراف عن حجم الاستثمار الأمثل المتوقع باستخدام نموذج يتنبأ بالاستثمار كدالة لفرص النمو المتوقع، ويعتبر الاستثمار الأقل من اللازم هو الانحراف السالب عن القيمة المتوقعة، والاستثمار الأكثر من اللازم هو الانحراف الموجب عن القيمة المتوقعة، ويستخدم القيمة المطلقة للوقاي كمقياس عكسي لكفاءة الاستثمار (Biddle et al., 2009 ; Chen et al., 2011; Wang .et al.,2014; Rad et al.,2016; Jeon & Oh,2017 ; Rasadi,2017

**وفيما يتعلق بمحددات كفاءة الاستثمار**، تری دراسات (McNichols & Stubben, 2014; Shen et al.,2015; Chen et al., 2017; Wang et al.,2014) أن من محددات كفاءة الاستثمار للشركات؛ مدي توافر الأموال لدي الشركات لتمويل فرص الاستثمار، ولكن ليس بالضرورة أن يضمن توافر الأموال وجود كفاءة في استثمار الشركات، حيث تميل الشركات بطبيعة الحال إلى الإفراط في الاستثمار إذا توفرت لديها موارد كبيرة، ولكن أيضاً الاختيار الكفاء من بين فرص الاستثمار، وفقاً لمعلومات محاسبية ذات جودة، توضح التوقعات الخاصة بالمنافع من الاستثمار.

(1) يعني عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry، توافر المعلومات لدي أحد الأطراف دون الأطراف الأخرى. وهذا بدوره يؤدي لحدوث مشكلتين وهما؛ مشكلة التخلل الاخلاقي Moral Hazard - والتي تعني قدرة أحد طرفي المعاملة الاقتصادية علي تغيير سلوكه للأفضل علي حساب الطرف الأخر، وذلك نتيجة جهل الطرف الأخر لبعض المعلومات المتعلقة بالشركة - و مشكلة الاختيار المعاكس Adverse Selection ويعني التصرف غير الرشيد والذي يسبب سوء الاختيار = وبالتالي يؤدي لعدم الكفاءة في استثمار الموارد (Habib,2017; Park et al.,2017; Majeed et .al.,2018)

وإنفاقاً مع ما سبق يؤكد (Cherkasova & Rasadi,2017 ; Chen et al., 2017 ; Turegun.,2018) أن التقارير المالية ذات الجودة العالية تعتبر من محددات كفاءة الاستثمار، فيمكن أن تساعد على منع أو تقليل استثمارات الشركة دون المستوى الأمثل، حيث ترتبط جودة التقارير المالية بكفاءة الاستثمار، من خلال الحد من عدم تماثل المعلومات، والتخفيف من مشكلة الاختيار المعاكس، وتخفيض تكلفة التمويل الخارجي للشركات، والحد من مشاكل الوكالة، والتقليل من مخاطر الاستثمار التي تتعرض الشركات.

**ويخلص الباحث مما سبق إلي أن كفاءة الاستثمار تتعلق بالتخصيص الأمثل للموارد،** بمعنى الاستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة، وتجنب المشروعات ذات القيمة الحالية السالبة. وتخفض كفاءة استثمار الشركة عندما تحرف عن حجم الاستثمار الأمثل، سواء في شكل إفراط أو نقص في الاستثمار، وأن السبب الرئيسي في عدم كفاءة الاستثمار يرجع لعدم تماثل المعلومات، نتيجة قيام المديرين بتحقيق مصالحهم الخاصة. كما **يخلص الباحث إلي أن من محددات كفاءة الاستثمار توافر التمويل اللازم، والاختيار الكفء** من بين بدائل الاستثمار المتاحة، كما يتطلب الأمر وجود تقارير مالية عالية الجودة تقلل من عدم تماثل المعلومات، وتخفف من مشكلة الاختيار المعاكس، وتقليل من تكلفة التمويل الخارجي للشركات.

**ويري الباحث أن الوصول للمستوي الأمثل للاستثمار قد يكون صعباً أو نادر الحدوث،** ولكن ارتفاع جودة التقرير المالي يساهم في تحسين كفاءة الاستثمار بالشركة، ويقلل من عدم تماثل المعلومات، وزيادة القدرة علي مراقبة أنشطة وقرارات المديرين والحد من دوافعهم وحوافزهم نحو تحقيق مصالحهم الخاصة، وهو ما يؤكد علي البعد المحاسبي لكفاءة الاستثمار.

## ٢/٦ - ممارسات إدارة الأرباح كسلوك انتهازي للإدارة (المفهوم والأنواع والدوافع

### والمقاييس)

تمثل المعلومات المحاسبية وخاصة معلومات الأرباح مصدراً هاماً لأصحاب المصالح، يتم الاعتماد عليها للعديد من الأغراض منها؛ التنبؤ بأسعار الأسهم، ووضع خطط الحوافز

والمكافآت للمديرين، أو إعادة التعاقد مع الإدارة، وكوسيلة لتقييم الأداء، بحيث تعكس الوضع الحقيقي للشركة (Mawardi,2017; Linhares et al., 2018).

ويعتبر موضوع إدارة الأرباح من الموضوعات المركزية الجوهرية الهامة والتي لاقت اهتماماً كبيراً في الفكر المحاسبي في العقود الأخيرة من قبل الأكاديميين والممارسين، ويمثل مصدر قلق كبير، وغير مرغوب فيه من قبل أصحاب المصالح وخاصة المستثمرين، حيث تسببت ممارسات إدارة الأرباح الانتهازية في العديد من الشركات في كثير من الدول مثل Enron وWorldCom، في أضرار كبيرة (Salehi & Gholami,2016;Mostafa, 2017; Linhares et al., 2018).

**وفيما يتعلق بمفهوم إدارة الأرباح**، توجد عدة تعريفات منها؛ تعريف Davidson et al. (1987) أن إدارة الأرباح تتعلق باتخاذ الإدارة خطوات متعمدة في إطار المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً لتحقيق المستوى المطلوب من الأرباح المعلن عنها (Beneish,2001). في حين يرى Schipper (1989) أن إدارة الأرباح هي عبارة عن تدخل هادف في عملية إعداد التقارير المالية الخارجية، بهدف الحصول على بعض المكاسب الخاصة عن طريق توقيت قرارات الاستثمار أو التمويل لتغيير المفتح عنها. بينما يرى (Healy & Wahlen (1999) أن إدارة الأرباح هي عملية انتهازية تحدث عندما يستخدم المديرين أحكامهم عند إعدادهم للتقارير المالية وفي تنظيم العمليات لتعديل التقارير المالية بقصد تغييرها، أما لتضليل بعض أصحاب المصالح حول الأداء الاقتصادي للشركة، أو التأثير على النتائج التعاقدية، والتي تعتمد على الأرقام المحاسبية.

كما عرفها (Martinez(2001 بأنها استخدام الإدارة للمستحقات الاختيارية لتحقيق هدف محدد من خلال التقرير عن نتيجة مختلفة. كما يرى (Salehi & Gholami (2016 أن إدارة الأرباح تتمثل في استخدام المديرين للسلطة الممنوحة لهم فيما يتعلق بالاختيارات بين السياسات المحاسبية أو هيكلية العمليات. وأخيراً يرى (Alqatamin et al., 2017; Abolverdi & Kheradmand,2017) أن إدارة الأرباح تعني تلاعب المديرين في أرباح الشركة من خلال الخيارات المحاسبية والاستحقاقات التقديرية.

**ويخلص الباحث من التعريفات السابقة لعدم وجود توافق في الآراء حول تعريف إدارة الأرباح**، حيث لها تفسيرات مختلفة، ولكنها تتفق على أن إدارة الأرباح تتم من خلال

إجراءات يتم تنفيذها في سياق التقارير المالية، بما في ذلك هيكله العمليات، وأنها نتيجة قيام الإدارة باستخدام أحكامهم وتقديراتهم نتيجة المرونة التي تمنحها المعايير في الاختيار من بين الطرق و السياسات عند إعداد التقارير المالية، ولكن تختلف من حيث الهدف فمنها، إدارة الأرباح الحقيقية، و إدارة الأرباح بغرض الانتهازية لتضليل أصحاب المصالح حول الأداء الاقتصادي للشركة، عن طريق تقليل الشفافية، والحد من الوصول للمعلومات.

**كما يخلص الباحث مما سبق، أيضاً، إلى أن قيام الإدارة بممارسات إدارة الأرباح، يترتب عليها تكاليف ومنافع، وتتمثل التكاليف في سوء تخصيص الموارد وهو ما يتعارض مع هدف رئيسي من أهداف القوائم المالية، بينما المنافع تتمثل في تحسين الاتصال من خلال المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح الخارجين.**

ويمكن للإدارة استخدام عدة طرق للتأثير على الأرقام المحاسبية<sup>(1)</sup>، من خلال توقيت وقوع الأحداث و/أو الاعتراف بالمعاملات المالية، وتخصيص العناصر بين الفترات المحاسبية المختلفة، وكذلك من خلال تصنيفها لبعض البنود (McNichols & Stubben, 2008; Obeidat & Al-Momani., 2008).

**وفيما يتعلق بأنواع إدارة الأرباح، يشير (Siregar & Utama, 2008 ; McNichols & Stubben, 2008 ; Ebaid, 2012 ; Julio & Yook, 2016 ; Wang et al., 2018; Kouki, 2018)، إلى أنه يوجد نوعان لإدارة الأرباح؛ النوع الأول وهو إدارة الأرباح بشكل كفاء (إدارة الأرباح الحقيقية) أو ما يعرف بإدارة الأرباح من منظور معلوماتي Informational Perspective وهي التي تتم بغرض تحسين دلالة توصيل المعلومات بهدف زيادة الاعتماد عليها وتحسين المقدرة التنبؤية لها، وهو ما يتفق مع تعريف (Schipper, 1989) حيث تتم إدارة الأرباح من خلال القرارات الحقيقية، مثل التحكم في توقيت حدوث الأنشطة، من خلال تأخيرها أو تسريعها، وبذلك فأنها تتعلق بتوقيت قرارات حقيقية كوسيلة لإدارة الأرباح، ولكن كيف يفسر متخذي القرارات حقيقة ما وراء المعلومات.**

(1) يمكن للإدارة استخدام الطرق السابقة لإدارة الأرباح من خلال تقدير الأحداث المستقبلية مثل عمر الأصول طويلة الأجل، والديون المدومة، والاختيار بين طرق الإهلاك، وطرق تقييم المخزون، ومستويات المخزون، وسياسات التحصيل، ونفقات البحث والتطوير، والتدريب، والصيانة والإعلان، ورسملة أو عدم رسملة النفقات، وطرق نفاذ بعض أنواع الأصول غير الملموسة، وتصنيف بعض البنود كإيرادات أو مصروفات في قائمة الدخل (McNichols & Stubben, 2008; Obeidat & Al-Momani., 2008).

وأما النوع الثاني وهو، إدارة الأرباح بشكل انتهازى، والذي يتعلق بتدخل الإدارة المتعمد في عملية اتخاذ القرارات المتعلقة بالاختيار بين السياسات المحاسبية، وتطويع التقديرات المحاسبية للتأثير المتعمد علي رقم الربح المحاسبي المفصح عنه، والوصول به لمستوي مرغوب يحقق مصالحها الشخصية. وبذلك فأنها تمارس وتضلل وتخدع أصحاب المصالح بأن الشركة لديها أداء تشغيلي أفضل، وقيمة أعلى، مما هي في الواقع، وذلك عن طريق قيام الإدارة بالمبالغة فى الإيرادات وتضخيم الأرباح التي يتم الإفصاح عنها، بصورة انتهازية بهدف تعظيم منفعتها الذاتية، وضمان الشروط التعاقدية، ولتجنب الخسائر أو تراجع الأرباح مستخدمة في ذلك المستحقات الاختيارية. وتستند كثير من الدراسات إلي المنظور الانتهازى لإدارة الأرباح ارتباطا بدوافع الادارة المتعلقة بالحوافز التعاقدية، والذي يتوافق مع تعريف كل من (Healy&Wahlen,1999 ; Alqatamin et al., 2017 ; Abolverdi & Kheradmand,2017).

**ويشأن دوافع إدارة الأرباح**، فمنها دوافع تتعلق بسوق رأس المال، حيث يقوم المديرون بالتلاعب في الأرباح للتأثير علي سعر السهم، ومنها ما يتعلق بالدوافع التعاقدية مثل عقود الحوافز، لزيادة مكافأتهم والتي تكون محددة علي أساس الأرباح ، وكذلك عقود الإقتراض لعدم انتهاك شروطها، وأيضا الدوافع التنظيمية علي مستوي الصناعة لبعض التنظيمات مثل القطاعات المالية (Goel, 2008 ; McNichols & Stubben, 2008 ; Martinez ,2001 ; Al Saedi,2018).

**وفيما يتعلق بنماذج قياس إدارة الأرباح**، منها نموذج Heally عام ١٩٨٥ ويعتمد علي نسبة إجمالي الاستحقاقات الي إجمالي الأصول للفترة السابقة، وكذلك نموذج De Angelo عام ١٩٨٦ ويعتمد علي التغير في إجمالي الاستحقاقات، وأيضاً نموذج Jones المعدل عام ١٩٩١ والذي يعتمد علي الاستحقاق الاختياري Discretionary Accruals ، و نموذج Dechow, Sloan & Sweeney عام ١٩٩٥ ويعتمد علي نموذج Jones مع تعديله بحيث يأخذ في اعتباره التغير في العملاء ، ونموذج Miller عام ٢٠٠٩ والذي يعتمد علي التغير في راس المال العامل (زكي ، ٢٠١٨ ; 2008; McNichols & Stubben, ; Teshima & Shuto,2008;Kurniasih & Suranta, 2017).

وقد اعتمد الباحث في قياس إدارة الأرباح علي نموذج (Jones) المعدل اعتماداً علي أساس الاستحقاقات، وذلك لمعرفة مدي وجود تأثير لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة

الاستثمار بالشركات، حيث ترتبط كفاءة الاستثمار بنماذج الاستحقاق وفقاً لدراسة (Rad et al., 2016).

### ٣/٦ - تحليل العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار واشتقاق الفرض الأول للبحث

أشار (Cherkasova & Rasadi, 2017) أن من الأهداف الرئيسية للتقارير المالية المساهمة في التخصيص الأمثل للموارد. ويرى (Linhares et al., 2018) أن جودة المعلومات المحاسبية، لها آثار إيجابية على الشركات، حيث تؤثر على الطريقة التي يتم بها تخصيص الاستثمارات، فهي مهمة في عمليات صنع قرار الاستثمار، وتحسين كفاءة هذا الاستثمار.

وقد اتفق (Verdi, 2006; Cherkasova & Rasadi, 2017; Park et al., 2017; Linhares et al., 2018) على وجود عوامل عديدة تؤثر على كفاءة الاستثمار منها، جودة التقارير المالية، حيث ترتبط جودة التقارير المالية بكفاءة الاستثمار لأنها تخفف من الآثار السلبية للاختيار، من خلال تقليل عدم التأكد المرتبط بالخيارات المتاحة، وتقلل من عدم تماثل المعلومات، ومن مشكلة الاختيار المعاكس، وتخفف من تكلفة التمويل، وتقلل من مشاكل الوكالة، عن طريق زيادة قدرة المساهمين على مراقبة المديرين، وتحسن من اختيار المشروعات الاستثمارية، وتخفف من مشكلات الاستثمار دون المستوى الأمثل، وبالتالي تحسين كفاءة الاستثمار.

وفي نفس الاتجاه اتفق البعض (Biddle et al., 2009 ; Cheng et al., 2013 ; Shen et al., 2015; Park et al., 2017) على أن التقارير المالية ذات الجودة العالية إحدى وسائل تقليل المخاطر، والحد من الإفراط أو نقص الاستثمار، وبذلك تكون أقل احتمالاً لاستثمار مواردها أعلى أو أقل من مستوى الاستثمار الأمثل، وتبتعد الشركات التي تنتج تقارير مالية عالية الجودة عن مستويات الاستثمار غير المثلى، وتقلل من عدم كفاءة الاستثمار، وبالتالي فإن جودة التقارير المالية يمكن أن تؤثر بشكل مباشر على تحسين وتعزيز كفاءة الاستثمار. وقد أكد (Wang et al., 2014 ; Lara et al., 2016) على أن جودة التقارير المالية ترتبط سلباً مع النقص أو الإفراط في الاستثمار، وإيجاباً مع مستوى الاستثمار الأمثل، وبالتالي بكفاءة الاستثمار.

وغالباً ما يتخذ المديرون قرارات من أجل تحقيق مصالحهم الخاصة، من شأنها أن تقلل من جودة المعلومات المالية، وذلك من خلال قيامهم بإدارة الأرباح (Park et al.,2017). وقد اتفق (McNichols & Stubben, 2008;Shen et al.,2015;Wasiuzzaman et al., 2015; Cherkasova & Rasadi,2017; Liu, 2019) على أن إدارة الأرباح تحد من جودة المعلومات المالية، وتزيد من عدم تماثل المعلومات، وتؤثر بشكل كبير على القرارات المالية والاستثمارية للشركات، وبالتالي تشوه قرارات الاستثمار، مما يؤدي في نهاية المطاف لمشكلة في تخصيص الموارد.

ويوضح (McNichols & Stubben (2008) أن البعض يعتقد أن قيام الإدارة برسم صورة جميلة من خلال المعلومات التي تقوم بالتقرير عنها، فإنها بذلك تمنع أي تأثير من شأنه الضرر بقرارات الاستثمار الداخلية، ولكن قد يصدق متخذى قرارات الاستثمار داخل الشركة هذا الاتجاه المضلل للنمو، لأنهم قد يكونوا أكثر تفاؤلاً أو على غير وعى بهذا التزييف، ويقوموا بالاستثمار طبقاً لذلك، أو قد يدرك متخذوا قرارات الاستثمار الوضع الحقيقي للشركة، ولكن يختاروا في نفس الوقت الإفراط في الاستثمار، مما يؤدي الي تشويه قرارات الاستثمار.

وتتفق بذلك الدراسة السابقة مع ما أوضحه (Martin & Sayrak (2003) بأن من أسباب تدهور وانهيار شركة إنرون أنها كانت تقوم بإدارة الأرباح، بشكل مبالغ فيه تجاوز توقعات المحللين الماليين، الأمر الذي أثر علي جودة القوائم المالية التي أصدرتها، وقد أثر ذلك علي قرارات تخصيص الموارد لديها.

وقد أشار (Kim & Kwon,2015;Linhares et al., 2018) إلي أن هناك علاقة إيجابية بين إدارة الأرباح وابتعاد الشركات عن مستوى الاستثمار الأمثل، فالمديرون الذين يقومون بإدارة الأرباح لا يختارون مستويات الاستثمار المثلى لأنهم قد يكونون مضللين بشأن الوضع الحقيقية لشركاتهم، أو اتجاهات النمو للسوق، وهذا من شأنه، أن يدفع لاحتمال تصنيف الشركة على أنها تحت أو فوق مستوى الاستثمار الأمثل، فكلما ارتفع مستوى إدارة الأرباح، زادت احتمالية أن تحرف الشركة عن المستوى الأمثل للاستثمار. ويتفق هذا الرأي مع ما سبق.

وأكد (McNichols & Stubben 2008) عليه بأن الشركات التي نتجه لإدارة الأرباح وتبالغ في نتائجها، تقوم بالمبالغة في الاستثمار، خلال فترة التلاعب، ثم تنخفض بعد ذلك بصورة كبيرة.

وعلى العكس مما سبق يري (Julio & Yook, 2016) أنه إذا كان يُنظر إلى إدارة الأرباح بالانتهازية، ولكن من الممكن أن تكون إدارة الأرباح مفيدة و تحسن من قرارات الاستثمار، فقدرا معتدلاً من إدارة الأرباح يمكن أن يوائم استثمارات الشركة مع فرص الاستثمار المتاحة، بما يحسن من كفاءة الاستثمار، كما أن نقل الأرباح بين الفترات، يعتبر بديل جيد للوصول لمستوي استثمار جيد، في حين أن إدارة الأرباح بشكل مبالغ فيه يقلل من كفاءة الاستثمار، كما أن الإفراط في الاستثمار يضيع الفائدة المحتملة من إدارة الأرباح.

**ويخلص الباحث مما سبق، الي أن القوائم المالية، وما تحتويه من معلومات محاسبية، تساهم في التخصيص الأمثل للموارد، وتؤثر جودة التقارير المالية، علي كفاءة الاستثمار من خلال تقليل عدم تماثل المعلومات، وتحسين من اختيار الفرص الاستثمارية، وتقلل من الإفراط أو النقص في الاستثمار، كما ترتبط جودة التقارير المالية إيجابا بمستوي الاستثمار الأمثل وبالتالي بكفاءة الاستثمار. كما يخلص الباحث مما سبق الي أن اتجاه الشركات نحو إدارة الأرباح لتحقيق مصالحهم يقلل من جودة المعلومات المالية، ويؤثر ويشوه قرارات الاستثمار، ويجعل الشركات تتحرف عن المستوى الأمثل للاستثمار مما يقلل من كفاءة الاستثمار، ويؤدي لسوء تخصيص الموارد.**

**ويري الباحث أن اتجاه إدارات الشركات لاتخاذ قرارات تتعارض مع مصالح الأطراف الأخرى من خلال السلوك الانتهازي وإدارة الأرباح لتحقيق الأهداف المرتبطة بالحوافز، أو من خلال إدارة أرباح حقيقية، كبديل أفضل لإدارة الأرباح، ويقدر معقول، للحد الذي تمكنها من تمويل ومواءمة استثماراتهم مع فرص الاستثمار. وخصوصا في حالة وجود صعوبة في التمويل وجذب الأموال. إلا أن ذلك من شأنه أن يشوه من كفاءة الاستثمار، فيما بعد، ويبعد الشركات عن مستوي الاستثمار الأمثل، من خلال دفعهم للإفراط أو النقص في الاستثمار، لأن يكون هناك تضليل بشأن أداء الشركة، وهذا يظهر من خلال المبالغة في الاستثمار، خلال فترة التلاعب، ثم تنخفض بعد ذلك بصورة كبيرة. كما في حالة الشركات التي انهارت**

في اعقاب الأزيمة المالية العالمية مثل شركة أنرون. وبالتالي كلما ارتفع مستوى إدارة الأرباح، زاد انحراف الشركات عن المستوى الأمثل للاستثمار.

**وإجمالاً يستنتج الباحث** أن جودة التقارير المالية مقاسة بممارسات إدارة الأرباح تؤثر إيجاباً علي كفاءة الاستثمار، وتتناسب ممارسات إدارة الأرباح طردياً مع عدم كفاءة الاستثمار، وبالتالي يوجد علاقة سلبية بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار، ومن ثم يوجد تأثير معنوي إيجابي بين ممارسات إدارة الأرباح وعدم كفاءة الاستثمار.

**وعليه يتوقع الباحث** أن تؤثر ممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ولذلك يمكن اشتقاق الفرض الأول (H1) علي النحو التالي:

**H1: تؤثر ممارسات إدارة الأرباح معنوياً علي كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية.**

**٦/٤ - تحليل أثر المتغيرات المعدلة للعلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار واشتقاق الفرض الثاني للبحث وفرعياته**

يتناول هذا الجزء من البحث دراسة وتحليل المتغيرات المعدلة، التي تؤثر علي العلاقة بين إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار، وأهمها؛ حجم الشركة، والرفع المالي للشركة، ونوع رأي مراقب الحسابات، ومن ثم اشتقاق الفرض الثاني للبحث وفرعياته، وذلك علي النحو التالي:

**٦/٤/١ - تحليل أثر حجم الشركة علي العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار واشتقاق الفرض الفرعي (H2a)**

يُمكن أن يلعب حجم الشركة دوراً مؤثراً في التغلب علي وجهة النظر الانتهازية للإدارة، فيري (Meek et al, 2007) أن الشركات الكبيرة لديها التزام أكثر من الشركات الصغيرة مما يقلل من ممارسات إدارة الأرباح لديها. كما يري (Siregar & Utama, 2008) أن حجم الشركة يمكن أن يكون مؤثراً علي قيام الشركات بإدارة الأرباح، فالشركات الصغيرة أكثر إدارة للأرباح من الشركات الكبيرة، وذلك لتجنب التقرير عن الخسائر. كما يؤكد (Alqatamin et al., 2017; Khanh & Nguyen, 2018) أن حجم الشركة يرتبط بعلاقة سلبية مع ممارسات إدارة الأرباح. كما يتفق (Salehi & Gholami, 2016; Kapoor & Goel, 2017) علي أن الشركات الكبيرة الحجم لديها تقارير مالية ذات جودة أفضل من الشركات الصغيرة، حيث لديها إدارة أرباح أقل من الشركات الصغيرة، كما أن

الشركات الكبيرة أكثر خضوعاً للفحص من قبل المستثمرين، والمنظمين مقارنة بالشركات الصغيرة، ومن المتوقع أن تكون إدارة الأرباح في الشركات كبيرة الحجم أقل انتهازية منها في الشركات صغيرة الحجم.

وعلى العكس مما سبق اتفق (Banimahd et al., 2014; Maheshwari & Agrawal, 2015; Park et al., 2017 ; Turegun., 2018) على وجود علاقة إيجابية بين حجم الشركة وإدارة الأرباح، وأن الشركات الكبيرة تمارس إدارة الأرباح أكثر من الشركات الصغيرة. كما أن الشركات كبيرة الحجم لديها دوافع لإدارة الأرباح الانتهازية لتلبية توقعات أسواق رأس المال. كما يؤكد (Lee & Masulis, 2011 ; Maheshwari & Agrawal, 2015) على أن الشركات ذات الأحجام الأكبر هي في وضع أفضل لممارسات إدارة الأرباح نظراً لتعدد هيكلها المالية. في حين يرى (Mawardi., 2017) أن حجم الشركة لا يتعلق بقيام الشركة بممارسات إدارة الأرباح.

كما يرى (Wang et al., 2014; Chen et al., 2017; Alqatamin et al., 2017) أن الشركات صغيرة الحجم من المحتمل أن تواجه قيود في التمويل مما يعرضها لأن يكون مستوى الاستثمار لديها أقل من مستوي اللازم، وبالتالي تتخفف لديها كفاءة الاستثمار، كما أن الشركات الكبيرة والتي يتوافر لديها موارد كبيرة من المحتمل أن يوجد لديها إفراط في الاستثمار.

**ويخلص الباحث مما سبق، إلى أن حجم الشركة يؤثر على وجه نظر الإدارة الانتهازية بخصوص إدارة الأرباح، ورغم اختلاف الدراسات إلا أن أغلبها يرى أن التقارير المالية للشركات الكبيرة أعلى جودة من الشركات الصغيرة، ولديها دوافع أقل لإدارة الأرباح مقارنة بالشركات الصغيرة. كما أن حجم الشركة يمكن أن يؤثر على كفاءة استثمار الشركات وابتعادها عن المستوي الأمثل للاستثمار، في شكل وجود إفراط أو نقص في الاستثمار.**

**وعليه يتوقع الباحث أن يختلف تأثير ممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار باختلاف حجم الشركة كمتغير معدّل. ولذلك يمكن اشتقاق الفرض الفرعي (H2a) على النحو التالي:**

**H2a: يختلف التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم الشركة.**

## ٦/٤/٢- تحليل أثر مستوي الرفع المالي علي العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار واشتقاق الفرض الفرعي (H2b)

يعبر مستوي الرفع المالي عن مدي اعتماد الشركة علي أموال الغير في تمويل عملياتها، وفيما يتعلق بالعلاقة بين مستوي الرفع المالي وإدارة الأرباح، يري (Sun et al.,2010)؛ (Hu et al., 2012) أن مستوي الرفع المالي قد يؤثر على إدارة الأرباح من خلال اتجاهين؛ ويمثل الاتجاه الأول أن الشركات ذات مستوي الرفع المالي المرتفع تقوم بممارسات إدارة الأرباح لتجنب انتهاكات اتفاقيات الديون. أما الاتجاه الثاني فيمكن في زيادة المراقبة علي أداء الشركات من قبل الدائنين، مما يؤدي إلى انخفاض مستويات إدارة الأرباح.

ويري (Turegun (2018) أن الشركات التي تمارس إدارة الأرباح هي تلك الشركات ذات نسبة الديون العالية. وتتفق هذه الدراسة مع كثير من الدراسات السابقة (McNichols & Stubben, 2008; Chamberlain et al.,2014; Banimahd et al., 2014; Lazzem& Jilani,2018)؛ في وجود علاقة إيجابية بين ممارسات إدارة الأرباح، ومستوي الرفع المالي المرتفع، حيث يُمثل ارتفاع مستوي الرفع المالي دافعاً وحافزاً رئيسياً للمديرين للتلاعب بالأرباح، بغرض الحصول على تمويل في المستقبل، وأيضاً الحد من احتمالية انتهاك اتفاقيات الديون، وتجنب مخاطر الإفلاس. كما يوضح Wasiuzzaman et al. (2015) أن مستوي الرفع المالي يعد محفزاً على إدارة الأرباح لتجنب التقرير عن الخسائر. بينما وجدت دراسات (Zamri et al., 2013; Afza & Rashid ,2014 ; Kapoor & Khanh & Nguyen, 2018) علاقة سلبية بين مستوي الرفع المالي وممارسات إدارة الأرباح في الشركات، فالمديرين في الشركات ذات الرفع المالي المرتفع قد يواجهون بسيطرة من الدائنين، مما يجعل من الصعب عليهم الانخراط في ممارسات إدارة الأرباح.

وأما فيما يتعلق بالعلاقة بين مستوي الرفع المالي وكفاءة الاستثمار، فقد تساءل Ratny et al. (2019) عن تأثير القروض ومصادر التمويل المختلفة ومستوي الرفع المالي على كفاءة الاستثمار في الشركات ، وأوضح أن القروض المصرفية لها تأثير إيجابي على فرص كفاءة الاستثمار.

وقد أشار (Jeon & Oh (2017) أن مستوي الديون يعمل بمثابة كآلية لرصد ومراقبة كفاءة قرارات الاستثمار للشركة من جانب الدائنين. كما يري (Ge et al. (2017) أن المقرضين أكثر اهتماما بشأن الاستثمار المفرط للشركة بسبب زيادة المخاطر، كما تؤثر كفاءة الاستثمار للشركة على شروط المديونية، بحيث يمكن اعتبار كفاءة الاستثمار للشركة مؤشراً على مدى ملاءمتها من جانب المقرضين.

**ويخلص الباحث مما سبق إلي أن علاقة مستوي الرفع المالي بإدارة الأرباح وفقاً للدراسات السابقة علاقة مختلطة، ربما لاختلاف النظم القانونية والتشريعية والاقتصادية بين الدول، وأن كانت وفقاً للدراسات أقرب لوجود تأثير إيجابي لمستوي الرفع المالي علي قيام الإدارة بممارسات إدارة الأرباح، حيث تمثل دافع وحافز للمديرين للتلاعب بالأرباح، لتجنب انتهاكات اتفاقيات الديون وتجنب التقرير عن الخسائر. كما يخلص الباحث إلي أن مستوي الرفع المالي يمثل أداة لرصد ومراقبة كفاءة قرارات الاستثمار للشركة من جانب الدائنين.**

**وعليه يتوقع الباحث أن يختلف تأثير ممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار باختلاف مستوي الرفع المالي كمتغير معدّل. ولذلك يمكن اشتقاق الفرض الفرعي (H2b) علي النحو التالي:**

**H2b: يختلف التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مستوي الرفع المالي.**

**٦/٤/٣- تحليل أثر اختلاف نوع رأي مراقب الحسابات علي العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار واشتقاق الفرض الفرعي (H2c)**

تُعد المراجعة الخارجية وسيلة لزيادة جودة التقارير المالية، ويمثل تقرير مراقب الحسابات وسيلة الاتصال لتوصيل رأيه لمستخدمي القوائم المالية، (Robu & Robu, 2012; Ittonen, 2016). ويشتمل المحتوى المعلوماتي لتقرير مراقب الحسابات على معلومات بشأن قدرة الشركة على الاستمرار، وتقدير حجم التدفقات النقدية المستقبلية، والمخاطر التي تتعرض لها الشركة بما يؤثر على اتخاذ القرارات من قبل كافة الأطراف (رميلي، ٢٠١٨).

ويقوم مراقب الحسابات بدور هام في مواجهة وتقليل السلوك الانتهازي للإدارة، من خلال التقليل من عدم تماثل المعلومات الناتج عن قيام الإدارة بممارسات إدارة الأرباح والتي تجعل الشركات تحيد عن مستويات الاستثمار المثالية وبالتالي تعاني من زيادة أو نقص

الاستثمار (Abolverdi & Kheradmand,2017; Elaoud & Jarboui, 2017 ; Alzoubi,2018 ; Majeed et al.,2018).

وقد اتفق البعض (Lai, 2011; Hu et al.,2012; Alzoubi,2018) على أن الشركات التي لديها مستويات استثمار كبيرة لديها مستوي مرتفع من إدارة أرباح، ولكن عندما يتم مراجعتها من خلال مراجعين مؤهلين ينتمون لواحد من مكاتب المراجعة الكبرى، وتقل لديها ممارسات إدارة أرباح. بينما يري (Linhares et al. (2018) أن الشركات التي يتم مراجعتها من قبل واحد من مكاتب المراجعة الكبرى تكون أكثر احتمالاً للإفراط في الاستثمار.

وقد أوضح (Anderson&Fleming,2014;Abolverdi&Kheradm and,2017) أن المراجعين قد يكونون أكثر حساسية تجاه العميل الذي لديه ممارسات إدارة أرباح سابقة ، ويؤثر على أحكامهم ونوع رأيهم المهني المستقل المتعلق بشأن صدق وعدالة التقارير المالية للعميل وتقييم المخاطر الجوهرية المرتبطة بها، مقارنة بعميل آخر ليس لديه ممارسات إدارة الأرباح.

وقد اتفق (Banimahd,2011;Moradi et al ,2013; Tsipouridou & Spathis (2014; Banimahd et al., 2014) على وجود علاقة معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح ونوع رأي مراقب الحسابات خاصة إذا تحولت تلك الممارسات الي غش Fraud. وقد أكد (Robu & Robu,2016) أن الرأي المتحفظ لمراقب الحسابات يمكن أن يكون له تأثير سلبي على قرارات الاستثمار

**ويخلص الباحث مما سبق الي أن المراجعة الخارجية كآلية تساهم في تقليل السلوك الانتهازي وتحد من عدم تماثل المعلومات الناتج عن ممارسات إدارة الأرباح، والتي تُبعد الشركات عن مستوي الاستثمار الأمثل، سواء في شكل زيادة أو نقص في الاستثمار. كما يخلص الباحث إلي أن مراقب الحسابات يكون أكثر وعياً وحساسية بشأن الشركات التي لديها ممارسات إدارة الأرباح بما تؤثر على أحكامه، كما أن للرأي المتحفظ لمراقب الحسابات تأثير سلبي على قرارات الاستثمار خاصة تلك الممارسات التي تحولت الي غش، وقد اتفقت الدراسات على وجود علاقة معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح ونوع رأي مراقب الحسابات.**

وعلى توقع الباحث أن يختلف تأثير ممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار بالشركات باختلاف نوع رأي مراقب الحسابات كمتغير معدّل. ولذلك يمكن اشتقاق الفرض الفرعي (H2c) علي النحو التالي:

**H2c:** يختلف التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف نوع رأي مراقب الحسابات.

٤/٤/٦ - تحليل تأثير حجم الشركة ومستوي الرفع المالي ونوع رأي مراقب الحسابات معاً علي العلاقة بين إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار، واشتقاق الفرض الثاني (H2) الرئيسي

يتضح من الدراسات السابقة، المتعلقة بكل من المتغيرات المعدلة (حجم الشركة، ومستوي الرفع المالي، ونوع رأي مراقب الحسابات)، كل علي حده، وجود اتفاق بينها علي تأثير الخاصية منفردة علي العلاقة الرئيسية محل الدراسة. وبناء علي ما سبق يتوقع الباحث أن يختلف تأثير ممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف كل من حجم الشركة، ومستوي الرفع المالي، ونوع رأي مراقب الحسابات، معاً كمتغيرات معدلة. ولذلك يمكن اشتقاق الفرض الثاني (H2) الرئيسي علي النحو التالي:

**H2:** يختلف التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف كل من حجم الشركة ومستوي الرفع المالي ونوع رأي مراقب الحسابات معاً.

### ٥/٦ - منهجية البحث وتحليل الحساسية

يتناول الباحث في هذه الجزئية من البحث، عرض منهجية البحث تمهيداً لاختبار فروضه. حيث سيعرض الباحث لكل من؛ أهداف الدراسة، ومجتمع وعينة الدراسة، ونموذج البحث، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، وأدوات وإجراءات الدراسة، والنماذج الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، وأخيراً نتائج اختبار فروض البحث، وذلك علي النحو التالي:

### ١/٥/٦ - أهداف الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية، اختبار، فروض البحث، لتحديد ما إذا كانت ممارسات إدارة الأرباح تؤثر علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ومدى اختلاف هذه

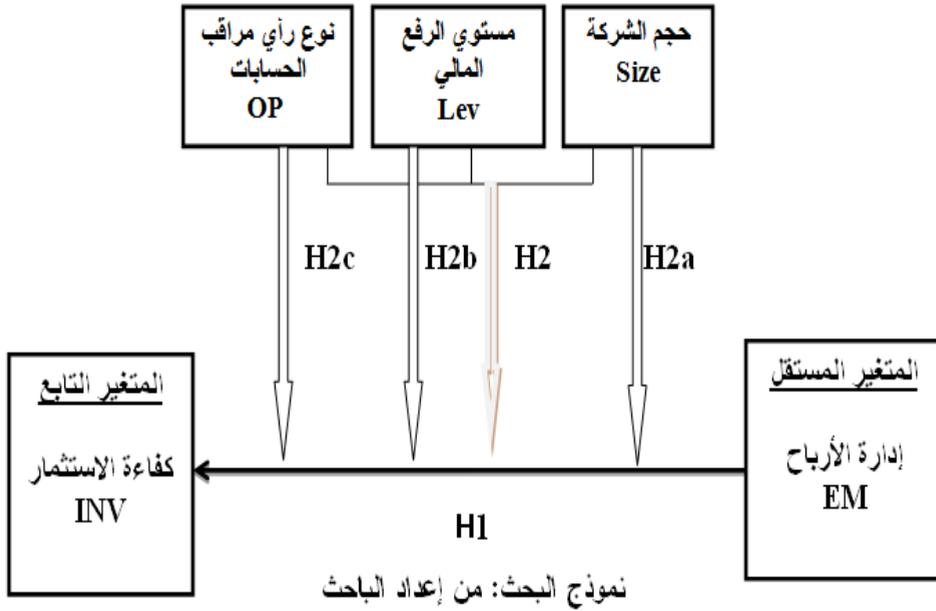
العلاقة باختلاف كل من؛ حجم الشركة، ومستوي الرفع المالي، ونوع رأي مراقب الحسابات، كمتغيرات معدلة للعلاقة الرئيسية محل الدراسة.

### ٢/٥/٦ - مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، للفترة من ٢٠١٢ وحتى ٢٠١٦ (بعد استبعاد المؤسسات المالية، نظراً لخضوعها لقواعد تنظيمية ومتطلبات قياس وإفصاح خاصة بها، وذلك قياساً علي دراسة كل من (Cherkasova & Rasadi, 2017; Linhares et al., 2018) وتم اختيار عينة تحكمية من هذه الشركات<sup>(١)</sup>.

### ٣/٥/٦ - نموذج البحث

ويوضح الشكل (١) عرضاً لنموذج البحث



(١) - تم مراعاة عدة اعتبارات في اختيارها، أهمها؛ أن تكون قوائمها المالية والإيضاحات المتممة لها متوفرة خلال سنوات الدراسة، وأن تقوم بنشر قوائمها المالية بالعملة المصرية. وقد تم استبعاد مشاهدات الشركات التي لم تتوفر قوائمها المالية، أو أسعار أسهمها. وقد بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة عدد (٥٠) بأجمالي حجم (٢٥٠) مشاهدة (ملحق رقم (١)).

## ٤/٥/٦ - توصيف وقياس متغيرات الدراسة

يوضح الجدول التالي متغيرات الدراسة ورموزها في نموذج الانحدار وطريقة قياس كل منها واتجاهها المتوقع.

العلاقة المتوقعة	التوصيف وطريقة القياس	نوعه	الرمز	المتغير
+ أو -	<p>سلوك ناتج عن قيام الإدارة باستغلال سلطتها من خلال التدخل المتعمد بعملية اتخاذ القرارات المتعلقة بعمليات الشركة و/أو اختيار السياسات المحاسبية، والتقديرات المحاسبية، بغرض التأثير على رقم الربح المحاسبي المفصح عنه، للوصول به لمستوي مرغوب يحقق مصلحتها الذاتية علي حساب مصلحة الأطراف الأخرى . وتم قياس إدارة الأرباح اعتماداً علي أساس الاستحقاقات باستخدام نموذج (Jones) المعدل<sup>(١)</sup> ١٩٩١ وذلك قياساً علي (الصيرفي، ٢٠١٥؛ زكي ٢٠١٨؛ Abolverdi &amp; Kheradmand.,2017; Tariverdi et al. , 2017 ; Alzoubi,2018;Kouki,2018; Linhares et al., 2018) وذلك وفقاً للخطوات التالية:</p> <p>١- حساب الاستحقاق الإجمالي (Total Accruals (TA):            باستخدام مدخل التدفقات النقدية<sup>(٢)</sup> وفقاً للمعادلة التالية:  <math display="block">TAt = (IBXt - OCft)</math>           حيث أن:            TAt : الاستحقاق الإجمالي في السنة t.            IBXt : صافي الربح قبل العناصر الاستثنائية للشركة في السنة t.            OCft : التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية للشركة في السنة t.</p> <p>٢- تقدير الاستحقاق غير الاختياري (Non Discretionary Accruals (NDA):            ويمثل التعديلات علي التدفقات النقدية للمعايير المحاسبية وفقاً للاستخدام الطبيعي للأساس الاستحقاق لمقابلة الإيرادات بالمصروفات التي تخص الفترة ، وذلك بدون محاولة الإدارة للتدخل لاستخدام حكمها الشخصي في تطبيق هذا الأساس لتحقيق منفعة خاصة ( محمود ، ٢٠١٠؛ الصيرفي، ٢٠١٥؛ زكي، ٢٠١٨). وتم تقدير (NDA) من خلال المعادلة التالية.</p> $NDA_t = \alpha_1 (1 / At-1) + \alpha_2 [(\Delta REVt - \Delta RECT) / At-1] + \alpha_3 (PPEt / At-1)$	مستقل	EM	١- إدارة الأرباح

(١) - اعتمد الباحث علي نموذج Jones المعدل لسهولة استخدامه، حيث يتطلب توافر القوائم المالية عن فترتين متتاليتين فقط، ويفترض ذلك النموذج وجود تغيرات في مستوي الاستحقاقات غير الاختيارية من فترة لأخرى ، وقدرته علي السيطرة علي العوامل أو المتغيرات التي تؤثر علي ذلك ، مثل التغير في الإيرادات والتغير في العملاء ( محمود ، ٢٠١٠؛ الصيرفي، ٢٠١٥؛ زكي، ٢٠١٨؛ Tariverdi et al.,2017).

(٢) - يوجد مدخلان لحساب الاستحقاق الإجمالي؛ الأول مدخل الميزانية، والثاني مدخل التدفقات النقدية ، وقد اعتمد الباحث علي مدخل التدفقات النقدية لحساب الاستحقاق الإجمالي، وذلك لعدم إتاحة بعض المعلومات لحساب الاستحقاق الإجمالي وفقاً لمدخل الميزانية) مثل نصيب الفترة الحالية من الديون طويلة الأجل (  $\Delta DCLt$ ). وذلك قياساً علي كل من ( محمود ، ٢٠١٠؛ الصيرفي، ٢٠١٥؛ زكي، ٢٠١٨).

<p>حيث أن:</p> <p><b>NDat</b>: الاستحقاق غير الاختياري المقدر في السنة t.</p> <p><b>At-1</b>: إجمالي الأصول في السنة (t-1).</p> <p><b>REVt</b> : التغير في الإيرادات، ويمثل الفرق بين الإيرادات (صافي المبيعات) في نهاية السنة (t) والإيرادات (صافي المبيعات) في نهاية السنة (t-1).</p> <p><b>RECT</b> : التغير في رصيد العملاء، ويمثل الفرق بين صافي العملاء في نهاية السنة (t) ، وصافي العملاء في نهاية السنة (t-1).</p> <p><b>PPET</b>: إجمالي الأصول الثابتة الملموسة في نهاية السنة (t).</p> <p><b>α1,α2,α3</b>: تمثل معاملات خاصة بالنموذج والتي يتم تقديرها من خلال المعادلة التالية:</p> $TAt / At-1 = \partial 1 (1 / At-1) + \partial 2 [(\Delta REVt - \Delta RECT) / At-1] + \partial 3 (PPET / At-1) + et$ <p>حيث:</p> <p><b>∂1, ∂2, ∂3</b>: تمثل مقدر للمعاملات <b>α1,α2,α3</b></p> <p><b>et</b>: تمثل بواقى Residuals النموذج والتي تعبر عن الجزء الاختياري من الاستحقاق الإجمالي (TAt).</p> <p>٣-تقدير الاستحقاق الاختياري <b>Discretionary Accruals (DA)</b></p> <p>ويمثل تعديلات الإدارة على التدفقات النقدية لتحقيق منفعة خاصة، من خلال التحكم في توقيت الاعتراف بالإيرادات والمصروفات ، وكذلك التحكم في إعداد بعض التقديرات المحاسبية (محمود ، ٢٠١٠؛ الصيرفي، ٢٠١٥؛ زكي، ٢٠١٨). وقد تم تقديره من خلال المعادلة التالية:</p> $Dat = TAt / At-1 - NDat$ <p>ويمثل <b>Dat</b> مؤشراً لإدارة الأرباح، حيث إذا كانت قيمة الاستحقاق الاختياري موجبة (أو سالبة) يُعد ذلك دليل على وجود إدارة أرباح في اتجاه صعودي (أو في اتجاه هبوطي)، بينما إذا كانت القيمة تساوي الصفر أو تقترب منه، فإن ذلك يشير لعدم وجود إدارة أرباح (محمود ، ٢٠١٠؛ الصيرفي، ٢٠١٥؛ زكي، ٢٠١٨).</p>			
<p>تعني قيام الشركة بالاستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة. و بالتالي يحدث انخفاض في كفاءة استثمار الشركة عندما يوجد انحراف عن حجم الاستثمار الأمثل المتوقع، من خلال وجود <b>إفراط(مبالغة) في الاستثمار Over-investment</b> . أو وجود <b>نقص في الاستثمارات Under-investment</b> ، ويشير كل منهما الي انخفاض في كفاءة الاستثمار بالشركة (Li ; Biddle et al.,2009 ; Wang et al.,2010;Chen et al.,2011; Chen et al.,2014; Wang et al.,2014;Park et al.,2017; Majeed et al.,2018). وتم قياس كفاءة الاستثمار بقيمة الانحراف عن القيمة المتوقعة التي يتم الحصول عليه من نموذج التنبؤ بالاستثمار كدالة في النمو المتوقع. ويعتبر الاستثمار الأقل من اللازم هو الانحراف السالب عن القيمة المتوقعة ، والاستثمار الأكثر من اللازم هو الانحراف الموجب عن القيمة المتوقع . وتستخدم الدراسة القيمة المطلقة للبواقى كمقياس عكسي لكفاءة الاستثمار ( Jeon &amp; Oh,2017). ولأغراض التحليل الأساسي تم قياس كفاءة الاستثمار وفقاً لنموذج التنبؤ بالاستثمار كدالة في النمو المتوقع، وذلك قياساً على دراسات (Biddle et al.,2009 ; Wang et al.,2014;</p>	تابع	INV	٢- كفاءة الاستثمار

<p>Rad et al.,2016 ; Park et al.,2017; Ratny et al.,2019; (رميلي، ٢٠١٧٨ ، من خلال استخدام النموذج التالي:</p> $Investit = \alpha_0 + \alpha_1 NEG_{i,t-1} + \alpha_2 \%SalesGrowth_{i,t-1} + \alpha_3 NEG_{i,t-1} * \%SalesGrowth_{i,t-1} + e_{it}$ <p><b>حيث أن:</b>  <b>Investit</b>: يشير لإجمالي استثمارات الشركة، ويتمثل في مجموع إجمالي النفقات الرأسمالية، ونفقات البحوث والتطوير، ونفقات الاقتناء، مطروحاً منهم التدفقات النقدية من بيع الأصول الثابتة، وذلك للشركة <math>i</math> خلال الفترة <math>t</math> مقسوماً على إجمالي أصول الشركة في بداية الفترة <math>t</math>.  <b>%SalesGrowth<sub>i,t-1</sub></b>: يشير لمعدل نمو المبيعات السنوية للشركة <math>i</math> في السنة <math>t-1</math>.  <b>NEG<sub>i,t-1</sub></b>: متغير مؤشر The indicator variable ويأخذ القيمة (١) في حالة ما إذا كان معدل نمو المبيعات قيمة سالبة، ويأخذ القيمة (٠) في حالة ما إذا كان خلاف ذلك.  <b>e<sub>it</sub></b>: تشير للخطأ العشوائي، وتم قياس كفاءة الاستثمار من خلال البواقي.  <b>ولأغراض تحليل الحساسية</b>، تم قياس كفاءة الاستثمار، من خلال استخدام النموذج Richardson's model ، قياساً على دراسة (Verdi, Wang et al.,2014 ; Chen et al., 2006 ; 2017):  <math display="block">Investit = \alpha_0 + \alpha_1 Growth_{i,t-1} + \alpha_2 Leverage_{i,t-1} + \alpha_3 Cash_{i,t-1} + \alpha_4 Size_{i,t-1} + \alpha_5 Return_{i,t-1} + \alpha_6 Age_{i,t-1} + \alpha_7 Investment_{i,t-1} + e_{it}</math> <b>حيث أن:</b>  <b>Invest it</b>: يشير لإجمالي استثمارات الشركة ، ويتمثل في مجموع إجمالي النفقات الرأسمالية ، ونفقات البحوث والتطوير، ونفقات الاقتناء ، مطروحاً منهم التدفقات النقدية من بيع الأصول الثابتة، وذلك للشركة <math>i</math> خلال الفترة <math>t</math> مقسوماً على إجمالي أصول الشركة في بداية الفترة <math>t</math>.  <b>Growth<sub>i,t-1</sub></b>: معدل نمو المبيعات السنوية للشركة <math>i</math> في السنة-<math>t-1</math>  <b>Leverage<sub>i,t-1</sub></b>: مستوي الرفع المالي للشركة، وتم قياسه بنسبة إجمالي الالتزامات الي إجمالي أصول الشركة <math>i</math> في السنة-<math>t-1</math>.  <b>Cash<sub>i,t-1</sub></b>: نسبة النقدية إلى إجمالي أصول الشركة <math>i</math> في السنة-<math>t-1</math>.  <b>Size<sub>i,t-1</sub></b>: حجم الشركة وتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لأجمالي حجم أصول الشركة <math>i</math> في السنة <math>t-1</math>.  <b>Return<sub>i,t-1</sub></b>: العائد على السهم، وتم قياسه من خلال قسمة صافي الربح بعد الضريبة مقسوماً على عدد الأسهم المصدرة والعاوية للشركة <math>i</math> في السنة <math>t-1</math>.  <b>Age<sub>i,t-1</sub></b>: عمر الشركة، ويمثل بعدد السنوات منذ تأسيس الشركة وحتى فترة الدراسة.  <b>Invest<sub>i,t-1</sub></b>: يشير لإجمالي استثمارات الشركة <math>i</math> خلال الفترة-<math>t-1</math>. مقسوماً على إجمالي أصول الشركة في بداية الفترة <math>t</math>.</p>			
--	--	--	--

+	يشير حجم الشركة لحجم عملياتها وقدرتها وطاقاتها علي توليد إيرادات النشاط، وإجمالي حجم أصولها، ويمثل أحد الخصائص المميزة الهامة لها. وتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لأجمالي حجم أصول الشركة (Wang et al.,2014;Chen et al., 2017; أصول الشركة Park et al.,2017; Mawardi.,2017;Alqatamin et al., 2017 )	معدل	Size	حجم الشركة - ٣
+	يعبر مستوي الرفع المالي عن مدى اعتماد الشركة في تمويل أصولها و عملياتها علي الأموال المقترضة من الغير، ويعد مؤشر للمخاطر التي قد تواجهها الشركة في حالة عدم قدرتها علي الوفاء بالتزاماتها تجاه المقرضين. وتم قياسه بنسبة إجمالي الالتزامات الي إجمالي الأصول (Alqatamin et al., 2017; )	معدل	Lev	الرفع المالي - ٤ مستوي
+	ويعني رأي مراقب الحسابات بشأن صدق وعدالة القوائم المالية، الذي تضمنه تقريره علي القوائم المالية للشركة (رميلي، ٢٠١٨). وتم قياسه كمتغير يأخذ القيمة (١) إذا كان رأي مراقب الحسابات نظيفاً بدون لفت انتباه، بينما يأخذ القيمة (٢) إذا كان رأي مراقب الحسابات نظيفاً مع فقرة توضيحية، في حين يأخذ القيمة (٣) إذا كان رأي مراقب الحسابات معدلاً (متحفظ أو معاكس أو يمتنع عن أداء الرأي)، وذلك قياساً علي دراسة (رميلي، ٢٠١٨ & Abolverdi Kheradmand,2017 ;	معدل	op	نوع رأي مراقب الحسابات - ٥

### ٥/٥/٦ - أدوات وإجراءات الدراسة والنماذج الإحصائية المستخدمة في اختبار فروض البحث

تتعلق هذه الجزئية من البحث بأدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية التي اتبعتها الباحثة، وكذلك نموذج الانحدار المستخدم في اختبار فروض البحث، علي النحو التالي:

#### ١/٥/٥/٦ - أدوات وإجراءات الدراسة

تم إجراء الدراسة التطبيقية قياساً علي منهجية (Verdi, 2006;Wang et al.,2014; Kapoor & Goel,2017; Park et al.,2017;Linhares et al., 2018;) من خلال استخدام البيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، والإيضاحات المتممة لها لشركات عينة الدراسة عن الفترة من سنة ٢٠١٢ وحتى ٢٠١٦<sup>(١)</sup>.

(١) - تم الحصول علي القوائم المالية لشركات العينة من خلال موقع مباشر لنشر المعلومات [www.mubasher.info/countires/eg](http://www.mubasher.info/countires/eg)

وقام الباحث بإجراء تحليل للبيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، والإيضاحات المتممة لها لشركات عينة الدراسة، وقام الباحث بقياس متغيرات الدراسة كما تم بيانه بجداول القياس<sup>(١)</sup> السابق.

## ٢/٥/٥/٦- النماذج الإحصائية المستخدمة في اختبار فروض البحث (التحليل الأساسي)

تم الاعتماد على نماذج الانحدار لاختبار فروض البحث، وفيما يلي توضيح لهذه النماذج.

### ١-٢/٥/٥/٦- نموذج اختبار الفرض (H1)

لاختبار أثر ممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية، تم الاعتماد على نموذج الانحدار التالي:

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + e_{it} \quad (1)$$

#### حيث

$INV_{it}$ : تشير لكفاءة الاستثمار للشركة  $i$  في السنة  $t$  (مقاسة بالقيمة المطلقة للبقايا).

$EM_{it}$ : تشير لإدارة الأرباح للشركة  $i$  في السنة  $t$  (مقاسة بنموذج Jones المعدل).

$\beta_0$ : الجزء الثابت في معادلة الانحدار.

$\beta_1$ : معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، وتقيس ما تفسره إدارة الأرباح من التغيرات في كفاءة الاستثمار للشركة.

$e_{it}$ : الخطأ العشوائي.

### ٢-٢/٥/٥/٦- نموذج اختبار الفرض الفرعي الأول (H2a)

لاختبار أثر حجم الشركة على العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة، يتم تعديل النموذج رقم (١) بإضافة متغير يرمز له

(١) - فيما يتعلق بقياس متغير إدارة الأرباح فقد تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لتطبيق نموذج (Jones) المعدل، وقد أوضحت نتائج ذلك النموذج، أنه على الرغم من صلاحية النموذج لاحتساب مستوى إدارة الأرباح، حيث بلغت القيمة الاحتمالية للنموذج (٠,٠٠٠) عند مستوي المعنوية المقبول ٥ %، إلا أن النتائج أظهرت عدم معنوية معامل انحدار المتغير (X1) نتيجة لتجاوز لقيمة الاحتمالية لها (٤٦٨) عند مستوي المعنوية المقبول ٥ % . ولحل هذه المشكلة اعتمد الباحث على لوغاريتم قيم المتغيرات المستقلة والمتغير التابع في معادلة نموذج (Jones) المعدل وذلك قياساً على دراسات (الصيرفي، ٢٠١٥؛ زكي، ٢٠١٨) وهو ما نتج عنه تحسن في مستويات معنوية معامل انحدار المتغير (X1) إلى (٠,٣٢).

بالرمز (**Sizeit**) وتم تقدير الأثر التفاعلي بين هذا المتغير، ومتغير إدارة الأرباح، وذلك بضرب هذا المتغير في المتغير المستقل بنموذج الانحدار، وذلك قياساً علي ( طرخان، ٢٠١٧ ؛ زكي ، ٢٠١٨ ) تم الاعتماد علي نموذج الانحدار التالي:

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 (EM_{it} * Size_{it}) + e_{it} \quad (2)$$

**حيث**

**INV<sub>it</sub>** : كما في نموذج (١).

**EM<sub>it</sub>** : كما في نموذج (١).

**Size<sub>it</sub>** : تشير لحجم الشركة *i* في السنة *t*.

**(EM<sub>it</sub> \* Size<sub>it</sub>)** : تشير للأثر التفاعلي بين إدارة الأرباح وحجم الشركة.

**β<sub>0</sub>** : كما في نموذج (١).

**β<sub>1</sub>** : كما في نموذج (١)

**β<sub>2</sub>** : معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، ونقيس ما يفسره حجم الشركة من التغيرات في كفاءة الاستثمار.

**β<sub>3</sub>** : تشير الي ما يفسره تفاعل إدارة الأرباح مع حجم الشركة، من التغيرات في كفاءة الاستثمار بالشركات .

**e<sub>it</sub>** : الخطأ العشوائي.

### ٣/٢/٥/٥/٦ - نموذج اختبار الفرض الفرعي الثاني (H2b)

لاختبار أثر مستوي الرفع المالي للشركة علي العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة، يتم تعديل النموذج رقم (١) بإضافة متغير يرمز له بالرمز (**Lev it**) وتم تقدير الأثر التفاعلي بين هذا المتغير، ومتغير إدارة الأرباح، وذلك بضرب هذا المتغير في المتغير المستقل بنموذج الانحدار، وذلك قياساً علي ( طرخان، ٢٠١٧ ؛ زكي ، ٢٠١٨ )، وتم الاعتماد علي نموذج الانحدار التالي:

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 (EM_{it} * Lev_{it}) + e_{it} \quad (3)$$

**حيث**

**INVit** : كما في نموذج (١).

**EM it** : كما في نموذج (١).

**Lev it** : تشير لمستوي الرفع المالي للشركة  $i$  في السنة  $t$ .

**(EM it \* Lev it)** : تشير للأثر التفاعلي بين إدارة الأرباح، ومستوي الرفع المالي للشركة.

**$\beta_0$**  : كما في نموذج (١).

**$\beta_1$**  : كما في نموذج (١)

**$\beta_2$**  : معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، وتقيس ما يفسره مستوي الرفع المالي للشركة من التغيرات في كفاءة الاستثمار.

**$\beta_3$**  : تشير الي ما يفسره تفاعل إدارة الأرباح، ومستوي الرفع المالي، من التغيرات في كفاءة الاستثمار بالشركات.

**eit** : الخطأ العشوائي.

**٦/٥/٢/٤ - نموذج اختبار الفرض الفرعي الثالث (H2c)**

لاختبار أثر اختلاف رأي مراقب الحسابات علي العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة، يتم تعديل النموذج رقم (١) بإضافة متغير يرمز له بالرمز **(OPit)** وتم تقدير الأثر التفاعلي بين هذا المتغير، ومتغير إدارة الأرباح، وذلك بضرب هذا المتغير في المتغير المستقل بنموذج الانحدار، وذلك قياساً علي دراسة (طلخان، ٢٠١٧؛ زكي، ٢٠١٨؛ رميلي، ٢٠١٨)، تم الاعتماد علي نموذج الانحدار التالي:

$$INVit = \beta_0 + \beta_1 EM it + \beta_2 OP it + \beta_3 (EM it * OP it) + eit \quad (4)$$

**حيث**

**INVit** : كما في نموذج (١).

**EM it** : كما في نموذج (١).

**OPit** : تشير لنوع رأي مراقب الحسابات للشركة  $i$  في السنة  $t$ .

**(EM it \* OP it)** : تشير للأثر التفاعلي لإدارة الأرباح ونوع رأي مراقب حسابات الشركة .

**$\beta_0$**  : كما في نموذج (١).

$\beta_1$  : كما في نموذج (1)

$\beta_2$  : معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، وتقيس ما يفسره أثر اختلاف رأي مراقب الحسابات من التغيرات في كفاءة الاستثمار.

$\beta_3$  : تشير الي ما يفسره تفاعل إدارة الأرباح، ونوع رأي مراقب حسابات الشركة، من التغيرات في كفاءة الاستثمار للشركات.

eit : الخطأ العشوائي.

### ٦/٥/٢/٤ - نموذج اختبار الفرض الرئيسي الثاني (H2)

لاختبار ما إذا كان تأثير ممارسات إدارة الأرباح، علي كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية، يختلف باختلاف الأثر التفاعلي لكل المتغيرات المعدلة السابقة معاً، يتم تعديل النموذج رقم (1) بإضافة متغيرات وهمية لحجم الشركة، ومستوي الرفع المالي للشركة، ونوع رأي مراقب الحسابات، كما يتم تقدير الأثر التفاعلي بين هذه المتغيرات المعدلة، ومتغير إدارة الأرباح ، وذلك بضرب هذه المتغيرات المعدلة في المتغير المستقل بنموذج الانحدار وهو (إدارة الأرباح)، وذلك قياساً علي (طلخان، ٢٠١٧)، وبذلك أمكن صياغة النموذج علي النحو التالي:

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 OP_{it} + \beta_5 EM_{it} * Size_{it} + \beta_6 EM_{it} * Lev_{it} + \beta_7 EM_{it} * OP_{it} + eit \quad (5)$$

واستخدام الباحث تحليل الانحدار الخطي البسيط Linear Regression لاختبار الفرض الأول للبحث ، والانحدار الخطي المتعدد multiple Linear Regression لاختبار الثاني وفرعياته، لتقدير معاملات نماذج الانحدار الخاصة بكل فرض والتي سبق ذكرها من قبل ، وكذلك تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية النموذج باستخدام F-Test ( بشير ، ٢٠٠٣). وتم اجراء تحليل الانحدار باستخدام برنامج SPSS الإصدار رقم (٢٢). وتم اختبار الفروض عند مستوي معنوية ٥% ، ويتم رفض فرض العدم وبالتالي قبول الفرض البديل ، إذا كانت القيمة الاحتمالية (P-Value) للنموذج، والمتغيرات المستقلة، أقل من ٥% . بينما يتم قبول فرض العدم وبالتالي رفض الفرض البديل ، إذا كانت القيمة الاحتمالية (P-Value) للنموذج والمتغيرات المستقلة أكبر من أو تساوي ٥% ( حسن وأحمد ، ٢٠٠٠).

## ٦/٥/٦- تحليل النتائج واختبار فروض البحث في ظل التحليل الأساسي

تتناول هذه الفرعية من البحث اختبار فروض البحث كما يلي:

## ٦/٥/٦-١- نتيجة اختبار الفرض الأول (H1)

استهدف الفرض (H1) اختبار مدى وجود تأثير معنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية علي مدار فترة الدراسة، وتم صياغة الفرض (H1) إحصائياً كفرض عدم H0 كما يلي:

H0: لا تؤثر ممارسات إدارة الأرباح معنوياً علي كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (1)

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + e_{it} \quad (1)$$

ويوضح الجدول رقم (٦-١) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (١):

جدول رقم (٦-١) نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار العلاقة

## محل الفرض (H1)

Variables	$\beta$	Std. Error	T	Sig
Con	.275	.031	8.801	.000
EM	.117	.017	6.906	.000
R <sup>2</sup> = .161    Adj R <sup>2</sup> = .158				
F=47.687			.000	

يتضح من الجدول السابق، أن قيمة معامل التحديد (Adj R<sup>2</sup>) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، بمعني إلي أي مدى تفسر التغيرات في المتغير المستقل التغيرات في المتغير التابع، قد بلغت (١٥٨). كما يتضح معنوية النموذج حيث القيمة الاحتمالية (Sig) له بلغت (٠٠٠)، عند مستوي المعنوية المقبول ٥%، وهو ما يشير إلي أن النموذج صالح لاختبار العلاقة محل الدراسة. وبالنسبة للمتغير المستقل (ممارسات إدارة الأرباح) فقد كان معنوياً حيث القيمة الاحتمالية (Sig) له بلغت (٠٠٠)، ومعامل انحداره موجباً (١١٧). وبالتالي يتم رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل H1، القائل بوجود تأثير معنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. كما أمكن استنتاج أن هذا التأثير إيجابي مع عدم كفاءة الاستثمار.

وإجمالاً يستنتج الباحث أن جودة التقارير المالية مقاسة بممارسات إدارة الأرباح تؤثر ايجاباً علي كفاءة الاستثمار، حيث تتناسب ممارسات إدارة الأرباح طردياً مع عدم كفاءة الاستثمار، وبالتالي يوجد علاقة سلبية بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار، ومن ثم يوجد تأثير معنوي إيجابي بين ممارسات إدارة الأرباح وعدم كفاءة الاستثمار.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات (McNichols & Stubben, 2008; Shen et al., 2015; Wasiuzzaman et al., 2015; Kim & Kwon, 2015; Cherkasova & Rasadi, 2017; Linhares et al., 2018; Liu, 2019)، بينما تختلف مع ما توصلت إليه دراسة (Julio & Yook, 2016).

ويري الباحث أن اتجاه الشركات في مصر لإدارة الأرباح يقلل من جودة المعلومات المالية، ويشوه قرارات الاستثمار، ويجعل الشركات تتحرف عن المستوى الأمثل للاستثمار وبالتالي يزيد من عدم كفاءة الاستثمار ( يقلل من كفاءة الاستثمار)، بما يؤدي لسوء تخصيص الموارد، والإضرار بالاقتصاد القومي.

### ٢/٦/٥/٦ - نتيجة اختبار الفرض الفرعي الأول (H2a)

لاختبار ما إذا كان تأثير ممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، يختلف باختلاف حجم الشركة، تم صياغة الفرض (H2a) إحصائياً كفرض عدم H0 كما يلي:

H0: لا يختلف التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم الشركة.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٢)

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 (EM_{it} * Size_{it}) + e_{it} \quad (2)$$

ويوضح الجدول رقم (٢-٦) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (٢):

## نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة محل الفرض (H2a)

النموذج	في ظل تجاهل المتغيرات المعدلة		في ظل الأخذ في الاعتبار لحجم الشركة كمتغير معدل للعلاقة	
	Beta	P-Value	Beta	P-Value
Constant	.275	.000	1.448	.004
EM	.117	.000	.892	.004
Size	-	-	-.138	.018
EM.Size	-	-	-.092	.012
F إحصائية	47.687		18.543	
Sig (F)	.000		.000	
R <sup>2</sup>	.161		.184	
Adj R <sup>2</sup>	.158		.174	

يتضح من الجدول السابق، أنه بعد إدخال حجم الشركة كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة، أن النموذج ظل معنوياً، وأن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، زادت من (١٥٨)، إلي (١٧٤). كما تشير النتائج إلي الاتي:

أ- أن متغير إدارة الأرباح بشكل منفرد، له تأثير إيجابي ومعنوي قبل إدخال حجم الشركة كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة وأيضاً بعده، حيث كان معامل الانحدار له، موجباً ويساوي (١١٧)، وبلغ بعده (٨٩٢)، وكانت القيمة الاحتمالية (P-Value) قبل ادخال حجم الشركة كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة، تقل عن ٥% (٠,٠٠٠) وأيضاً بعده حيث بلغت (٠,٠٠٤).

ب- أن متغير حجم الشركة، بشكل منفرد، له تأثير سلبي ومعنوي علي عدم كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار متغير حجم الشركة سالباً ويساوي (-١٣٨،٠)، وكانت القيمة الاحتمالية (P-Value) تقل عن ٥% (٠,٠١٨).

ج- أن المتغير الخاص بالتفاعل بين حجم الشركة، وإدارة الأرباح له تأثير سلبي ومعنوي علي العلاقة بين إدارة الأرباح كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، سالباً ويساوي (-٠٩٢،٠)، وكانت القيمة الاحتمالية (P-Value) تقل عن ٥% (٠,٠١٢). ومن ثم يؤثر حجم الشركة عندما

يتفاعل مع متغير إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وبالتالي يتم رفض فرض العدم، وقبول الفرض البديل (H2a)، القائل باختلاف التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، باختلاف حجم الشركة.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه دراسات ( Salehi & Gholami,2016 ; Kapoor & Goel,2017;Alqatamin et al., 2017; Khanh & Nguyen, 2018 ) بينما تختلف مع دراسات ( Maheshwari & Agrawal, 2015; Park et al.,2017 ; Turegun.,2018 )

ويري الباحث أن الشركات الكبيرة لديها دوافع أقل لإدارة الأرباح مقارنة بالشركات الصغيرة المصرية، كما أن الشركات الصغيرة تواجه بقيود في الحصول التمويل، مما يعرضها لأن يكون مستوي الاستثمار لديها أقل من مستوي الأمل، وبالتالي تزيد من عدم كفاءة الاستثمار ( يقلل من كفاءة الاستثمار)، كما أن الشركات الكبيرة والتي يتوافر لديها موارد كبيرة من المحتمل أن يوجد لديها إفراط في الاستثمار.

### ٣/٦/٥/٦ - نتيجة اختبار الفرض الفرعي الثاني (H2b)

لاختبار ما إذا كان تأثير ممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، يختلف باختلاف مستوي الرفع المالي للشركة، تم صياغة الفرض (H2b) إحصائياً كفرض عدم H0 كما يلي:

H0: لا يختلف التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مستوي الرفع المالي للشركة.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٣)

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 (EM_{it} * Lev_{it}) + e_{it} \quad (3)$$

ويوضح الجدول رقم ( ٦-٣ ) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (٣):

## نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة محل الفرض (H2b)

النموذج	في ظل تجاهل المتغيرات المعدلة		في ظل الأخذ في الاعتبار لمستوي الرفع المالي للشركة كمتغير معدل للعلاقة	
	Beta	P-Value	Beta	P-Value
Constant	.275	.000	.412	.000
EM	.117	.000	.275	.000
Lev	-	-	-.345	.044
EM.Lev	-	-	-.360	.002
F إحصائية	47.687		19.636	
Sig (F)	.000		.000	
R <sup>2</sup>	.161		.193	
Adj R <sup>2</sup>	.158		.183	

يتضح من الجدول السابق، أنه بعد إدخال مستوي الرفع المالي للشركة كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة، أن النموذج ظل معنوياً، وأن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، زادت من (١٥٨)، إلى (١٨٣). كما تشير النتائج إلى الآتي:

أ- أن متغير إدارة الأرباح بشكل منفرد، له تأثير إيجابي ومعنوي قبل إدخال مستوي الرفع المالي للشركة كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة وأيضاً بعده، حيث كان معامل الانحدار له، موجباً ويساوي (١١٧)، وبلغ بعده (٢٧٥)، وكانت القيمة الاحتمالية (P-Value) قبل ادخال مستوي الرفع المالي للشركة كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة، تقل عن ٥% (٠,٠٠٠) وأيضاً بعده حيث بلغت (٠,٠٠٠).

ب- أن متغير مستوي الرفع المالي للشركة، بشكل منفرد، له تأثير سلبي ومعنوي علي عدم كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار متغير مستوي الرفع المالي للشركة سالباً ويساوي (-٣٤٥،٠)، وكانت القيمة الاحتمالية (P-Value) تقل عن ٥% (٠,٠٤٤).

ج- أن المتغير الخاص بالتفاعل بين مستوي الرفع المالي للشركة، وإدارة الأرباح له تأثير سلبي ومعنوي علي العلاقة بين إدارة الأرباح كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، سالباً ويساوي (-٣٦٠،٠)، وكانت القيمة

الاحتمالية (P-Value) تقل عن ٥% (٠,٠٠٢). ومن ثم يؤثر مستوى الرفع المالي للشركة عندما يتفاعل مع متغير إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وبالتالي يتم رفض فرض العدم، وقبول الفرض البديل (H2b)، القائل باختلاف التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، باختلاف مستوى الرفع المالي للشركة.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه دراسات (Zamri et al., 2013 ; Afza & Rashid ,2014 ; Kapoor & Goel,2017 ; Khanh & Nguyen, 2018) بينما تختلف مع دراسات (Chamberlain et al.,2014; Banimahd et al., 2014 ;Lazzem & Jilani,2018).

ويري الباحث أن هذه النتيجة ترجع إلي أن المديرين في الشركات المصرية ذات الرفع المالي المرتفع يواجهون بسيطرة من الدائنين، حيث يمثل مستوى الديون وسيلة ضغط من جانب المقرضين لرصد ومراقبة كفاءة قرارات الاستثمار للشركة. مما يجعل من الصعب عليهم الانخراط في ممارسات إدارة الأرباح. كما أنهم أكثر اهتماماً بشأن الاستثمار غير الكفاء للشركة بسبب زيادة المخاطر، كما تؤثر كفاءة الاستثمار للشركة على شروط المديونية، بحيث يمكن اعتبار كفاءة الاستثمار للشركة مؤشراً على مدى ملاءمتها من جانب المقرضين.

### ٤/٦/٥/٦ - نتيجة اختبار الفرض الفرعي الثالث (H2c)

لاختبار ما إذا كان تأثير ممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، يختلف باختلاف نوع رأي مراقب الحسابات، تم صياغة الفرض (H2c) إحصائياً كفرض عدم H0 كما يلي:

**H0:** لا يختلف التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف نوع رأي مراقب الحسابات.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٤)

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 OP_{it} + \beta_3 (EM_{it} * OP_{it}) + e_{it} \quad (4)$$

ويوضح الجدول رقم (٤-٦) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (٤):

## نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة محل الفرض (H2c)

النموذج	في ظل تجاهل المتغيرات المعدلة		في ظل الأخذ في الاعتبار لنوع رأي مراقب حسابات الشركة كمتغير معدل للعلاقة	
	Beta	P-Value	Beta	P-Value
Constant	.275	.000	-.110	.216
EM	.117	.000	-.265	.000
OP	-	-	.147	.000
EM.OP	-	-	.146	.000
إحصائية F	47.687		30.065	
Sig (F)	.000		.000	
R <sup>2</sup>	.161		.268	
Adj R <sup>2</sup>	.158		.259	

يتضح من الجدول السابق، أنه بعد إدخال نوع رأي مراقب حسابات الشركة كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة، أن النموذج ظل معنوياً، وأن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، زادت من (١٥٨)، إلى (٢٥٩). كما تشير النتائج إلى الآتي:

أ- أن متغير إدارة الأرباح بشكل منفرد، له تأثير إيجابي ومعنوي قبل إدخال نوع رأي مراقب الحسابات كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة، حيث كان معامل الانحدار له، موجباً ويساوي (١١٧). بينما أصبح له تأثير سلبي ومعنوي، بعد إدخال نوع رأي مراقب الحسابات كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة حيث أصبح معامل الانحدار له، سالباً ويساوي (-٢٦٥)، في حين كانت القيمة الاحتمالية (P-Value) تقل عن ٥% (٠,٠٠٠) سواء قبل أو بعد ادخال نوع رأي مراقب الحسابات كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة.

ب- أن متغير نوع رأي مراقب حسابات الشركة، بشكل منفرد، له تأثير إيجابي ومعنوي على عدم كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار متغير نوع رأي مراقب الحسابات موجباً ويساوي (١٤٧)، وكانت القيمة الاحتمالية (P-Value) تقل عن ٥% (٠,٠٠٠).

ج- أن المتغير الخاص بالتفاعل بين نوع رأي مراقب الحسابات، وإدارة الأرباح له تأثير إيجابي ومعنوي على العلاقة بين إدارة الأرباح كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة

المصرية ، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير ، موجباً ويساوي ( ٠,١٤٦ )، وكانت القيمة الاحتمالية (P-Value) تقل عن ٥% (٠,٠٠٠). ومن ثم يؤثر نوع رأي مراقب حسابات الشركة عندما يتفاعل مع متغير إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وبالتالي يتم رفض فرض العدم، وقبول الفرض البديل (H2c)، القائل باختلاف التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، باختلاف نوع رأي مراقب الحسابات.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه دراسات (Moradi et al ,2013; Tsipouridou & .Spathis ,2014; Banimahd et al.,2014) ويرى الباحث أن هذه النتيجة ترجع لأن المراجعين قد يكونون أكثر حساسية تجاه الشركة التي لديها ممارسات إدارة الأرباح سابقة، وبالتالي يؤثر علي أحكامهم ونوع رأيهم المهني المستقل ، مقارنة بأخر ليس لديه ممارسات إدارة الأرباح.

### ٥/٦/٥/٦ - نتيجة اختبار الفرض الثاني الرئيسي H2

لاختبار ما إذا كان تأثير ممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، يختلف باختلاف الأثر التفاعلي الإجمالي لحجم الشركة ومستوي الرفع المالي ونوع نوع رأي مراقب الحسابات. تم صياغة الفرض الثاني الرئيسي للبحث (H2) إحصائياً كفرض عدم H0 كما يلي:

**H0:** لا يختلف التأثير المعنوي لإدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف الأثر التفاعلي الإجمالي لحجم الشركة ومستوي الرفع المالي ونوع نوع رأي مراقب الحسابات.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٥)

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 OP_{it} + \beta_5 EM_{it} * Size_{it} + \beta_6 EM_{it} * Lev_{it} + \beta_7 EM_{it} * OP_{it} + e_{it} \quad (5)$$

ويوضح الجدول رقم ( ٥-٦ ) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (٥) :

نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة محل الفرض

### الرئيسي الثاني (H2)

النموذج	في ظل تجاهل المتغيرات المعدلة		في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير (حجم الشركة، ومستوي الرفع المالي، ونوع رأي مراقب الحسابات) كمتغيرات معدلة للعلاقة محل الدراسة	
	Beta	P-Value	Beta	P-Value
Constant	.275	.000	-.137	.799
EM	.117	.000	-.564	.136
Size	-	-	.019	.749
EM.Size	-	-	.049	.224
Lev	-	-	-.435	.009
EM.Lev	-	-	-.382	.001
OP	-	-	.171	.000
EM.OP	-	-	.165	.000
F إحصائية	47.687		15.244	
Sig (F)	.000		.000	
R <sup>2</sup>	.161		.306	
Adj R <sup>2</sup>	.158		.286	

يتضح من الجدول السابق، أنه بعد إدخال متغيرات (حجم الشركة، ومستوي الرفع المالي للشركة، ونوع رأي مراقب الحسابات) معاً كمتغيرات معدلة للعلاقة محل الدراسة، أن النموذج ظل معنوياً، وأن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، زادت من (١٥٨)، إلى (٢٨٦). كما تشير النتائج إلى الآتي:

- أن متغير إدارة الأرباح بشكل منفرد، له تأثير إيجابي ومعنوي قبل إدخال متغيرات (حجم الشركة، ومستوي الرفع المالي للشركة، ونوع رأي مراقب الحسابات) معاً كمتغيرات معدلة للعلاقة محل الدراسة، حيث كان معامل الانحدار له، موجباً ويساوي (١١٧). بينما أصبح له تأثير سلبي وغير معنوي، بعد إدخال تلك المتغيرات معاً، كمتغيرات معدلة للعلاقة محل الدراسة حيث أصبح معامل الانحدار له، سالباً ويساوي (-٥٦٤)، في حين كانت القيمة الاحتمالية (P-Value) تزيد عن ٥% وتساوي (١٣٦،٠).

- فيما يتعلق بمتغير حجم الشركة، بشكل منفرد، له تأثير إيجابي ولكن غير معنوي علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار متغير حجم الشركة موجباً ويساوي (٠،٠١٩)، وكانت القيمة الاحتمالية (P-Value) تزيد عن ٥% (٠،٧٤٩). وفيما بالمتغير الخاص بالتفاعل بين حجم الشركة، إدارة الأرباح له تأثير

إيجابي غير معنوي علي العلاقة بين إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، موجباً ويساوي (٠,٠٤٩)، وكانت القيمة الاحتمالية (P-Value) تزيد عن ٥% (٠,٢٢٤). ومن ثم لم يؤثر متغير حجم الشركة عندما يتفاعل مع متغير إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

- فيما يتعلق بمتغير مستوى الرفع المالي للشركة، بشكل منفرد، له تأثير سلبي و معنوي علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، حيث كان معامل انحدار متغير مستوى الرفع المالي للشركة سالباً ويساوي (-٠,٤٣٥) ، وكانت القيمة الاحتمالية (P-Value) تقل عن ٥% (٠,٠٠٩). وفيما بالمتغير الخاص بالتفاعل بين مستوى الرفع المالي للشركة ، وإدارة الأرباح، له تأثير سلبي و معنوي علي العلاقة بين إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، سالباً ويساوي (-٠,٣٨٢)، وكانت القيمة الاحتمالية (P-Value) تقل عن ٥% (٠,٠٠١). ومن ثم يؤثر متغير مستوى الرفع المالي للشركة عندما يتفاعل مع متغير إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

- أن متغير نوع رأي مراقب الحسابات، بشكل منفرد، له تأثير إيجابي معنوي علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار متغير نوع رأي مراقب الحسابات موجباً ويساوي (٠,١٧١) ، وكانت القيمة الاحتمالية (P-Value) تقل عن ٥% (٠,٠٠٠). وفيما بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري نوع رأي مراقب الحسابات وإدارة الأرباح له تأثير أيضاً إيجابي ومعنوي علي العلاقة بين إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، موجباً ويساوي (٠,١٦٥) ، وكانت القيمة الاحتمالية (P-Value) تقل عن ٥% (٠,٠٠٠). ومن ثم يؤثر متغير نوع رأي مراقب الحسابات، عندما يتفاعل مع متغير إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ويوضح الجدول رقم ( ٦-٦ ) المقارنة بين المتغيرات المعدلة للعلاقة محل الدراسة في حالة اختبارهم بشكل مفرد، وحالة اختبارهم بشكل تفاعلي، علي العلاقة محل الدراسة :

مقارنة بين المتغيرات المعدلة للعلاقة محل الدراسة في حالة اختبارهم بشكل مفرد (كمتغيرات مستقلة)، وحالة اختبارهم بشكل تفاعلي مع متغير إدارة الأرباح، للفرض

### الرئيسي الثاني (H2)

المتغير المعدل	فردية		تفاعلية	
	Beta	P-Value	Beta	P-Value
Size	.019	.749	-	-
Size.EM	-	-	.049	.224
Lev	-.435	.009	-	-
Lev.EM	-	-	-.382	.001
OP	.171	.000	-	-
OP.EM	-	-	.165	.000

وبذلك فإن المتغيرات المعدلة الخاصة بمستوي الرفع المالي للشركة، ونوع رأي مراقب الحسابات، كان تأثيرهم معنوياً سواء تم اختبارهم بمفردهم، أو عندما تم اختبارهم بشكل تفاعلي إجمالي مع باقي المتغيرات علي العلاقة محل الدراسة. أما متغير حجم الشركة فان تأثيره كان غير معنوياً سواء تم اختباره بمفرده، أو بشكل تفاعلي مع متغير إدارة الأرباح، علي العلاقة محل الدراسة .

وبالتالي يتم رفض فرض العدم ، وقبول الفرض البديل (H2) بدرجة كبيرة، القائل باختلاف التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف الأثر التفاعلي الإجمالي لحجم الشركة ومستوي الرفع المالي ونوع رأي مراقب الحسابات.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات (Moradi et al ,2013; Tsipouridou & Spathis ,2014; Banimahd et al.,2014 ; Park et al.,2017 ; Turegun.,2018 بينما تختلف مع دراسات (Kapoor & Goel,2017;Alqatamin et al., 2017; Lazzem & Jilani,2018 ; Khanh & Nguyen, 2018)

وإجمالاً يري الباحث أن هذه النتيجة ترجع بصفة عامة إلي أن ممارسات إدارة الأرباح تؤثر علي قرارات الاستثمار وتجعلها مشوهة، وتجعل الشركات تحرف عن المستوى الأمثل للاستثمار، وأن متغيري مستوى الرفع المالي للشركة ونوع رأي مراقب الحسابات يؤثران علي العلاقة محل الدراسة سواء تم اختبارهما بصورة مفردة أو بشكل تفاعلي وهو ما يؤكد صحة

الفرضين الفرعيين الثاني والثالث. بينما يؤثر حجم الشركة علي كفاءة الاستثمار في حالة اختباره بشكل مفرد فقط (دون المتغيرات الأخرى) كما في حالة الفرض H2a. وأخيراً ومن الناحية العملية أو الواقعية فإنه من الصعب أن تصل الشركات للمستوي الأمثل للاستثمار بسبب عدم تماثل المعلومات والذي يسببه انخراط الشركات في ممارسات إدارة الأرباح.

### ٦/٥/٦ - تحليل الحساسية

قام الباحث بإجراء تحليل الحساسية من خلال تغيير طريقة القياس، وتحديد طريقة قياس المتغير التابع والمتعلق بكفاءة الاستثمار والتي تم قياسه وفقاً للتحليل الأساسي باستخدام نموذج آخر، وذلك لبيان أيان من طرق القياس أفضل للتحقق من العلاقات محل الدراسة في بيئة الأعمال المصرية. وذلك قياساً علي دراسة (Verdi, 2006) ; زكي ، ٢٠١٨ Ge et al., 2017) . تم إعادة تشغيل النموذج المستخدم لاختبار فرض البحث الأول، والذي يتعلق بتأثير إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وتم إجراء تحليل الحساسية بالاعتماد علي نفس نموذج الانحدار السابق رقم (1) لاختبار فرض البحث الأول، وفيما يلي توضيح لهذا النموذج:

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + e_{it} \quad (6)$$

حيث تم قياس كفاءة الاستثمار بدلالة النموذج التالي<sup>(١)</sup> :

$$Invest_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Growth_{i,t-1} + \alpha_2 Leverage_{i,t-1} + \alpha_3 Cash_{i,t-1} + \alpha_4 Size_{i,t-1} + \alpha_5 Return_{i,t-1} + \alpha_6 Age_{i,t-1} + \alpha_7 Investment_{i,t-1} + e_{it}.$$

ويوضح الجدول رقم (٦-٧) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (٦)

(١) - تم تعريف متغيرات النموذج المستخدم في قياس المتغير التابع والخاص بتحليل الحساسية والمتعلق بكفاءة الاستثمار كما سبق بجدول توصيف وقياس متغيرات الدراسة.

## جدول رقم (٦-٧) توضيح لنتائج اختبار الفرض الأول (H1) في ظل نموذج تحليل الحساسية ونموذج التحليل الأساسي

النموذج	في ظل التحليل الأساسي		في ظل تحليل الحساسية	
<b>الفرض الأول H1</b>				
<b>Variables</b>	<b>Beta</b>	<b>P-Value</b>	<b>Beta</b>	<b>P-Value</b>
<b>Con</b>	.275	.000	-.136	.000
<b>EM</b>	.117	.000	-.139	.000
<b>R2</b>	.161		.219	
<b>Adj R2</b>	.158		.216	
<b>F إحصائية</b>	47.687		69.523	
<b>Sig (F)</b>	.000		.000	
<b>نتيجة اختبار الفرض</b>	تم قبوله		تم قبوله	

يتضح انخفاض القيمة الاحتمالية (P-Value) للنموذج المتعلق بالفرض الأول في حالة تحليل الحساسية، كما في حالة التحليل الأساسي، عند مستوى المعنوية المقبول ٥% ، مما يعني صلاحية النموذجين الأساسي والحساسية لاختبار العلاقات محل الدراسة، كما تشير نتائج جدول رقم (٦-٧) السابق إلي الآتي:

أ- بالرجوع للجدول السابق يتضح أن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية لكل نموذج علي حده ، زادت في ظل نموذج تحليل الحساسية للفرض الأول عنه في حالة التحليل الأساسي، رغم تضاؤل القوة التفسيرية لها.

ب- فيما يتعلق بالفرض الأول، يتضح وجود تأثير معنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار سواء في حالة تحليل الحساسية أو التحليل الأساسي. وعليه تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بوجود تأثير معنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ومن ثم قبول الفرض H1 بنموذج تحليل الحساسية والنموذج الأساسي للدراسة.

ويري الباحث أن التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل النموذج البديل (تحليل الحساسية)، وأيضاً في حالة النموذج الأساسي، يؤيد صحة الفرض الأول بالتحليل الأساسي. كما يري الباحث أن هذه النتيجة تدعم توجه الباحث عند اختياره لطرق قياس المتغيرات في بيئة الأعمال المصرية.

وبصفة عامة يرى الباحث وجود تأثير معنوي إيجابي لممارسات إدارة الأرباح علي عدم كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ومن ثم تأثير معنوي سلبي علي كفاءة الاستثمار حتي مع اختلاف طريقة قياس متغير كفاءة الاستثمار نفسه.

### ٧/٥/٦ - خلاصة نتائج اختبار فروض البحث

يوضح الجدول التالي خلاصة نتيجة اختبار فروض البحث:

نتيجة اختبار الفرض (تحليل الحساسية)	نتيجة اختبار الفرض (التحليل الأساسي)	صيغة الفرض	الفرض
تم قبوله	تم قبوله	تؤثر ممارسات إدارة الأرباح معنوياً علي كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية.	الفرض الأول H1
	تم قبوله	يختلف التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم الشركة.	الفرض الفرعي الأول H2a
	تم قبوله	يختلف التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مستوي الرفع المالي للشركة.	الفرض الفرعي الثاني H2b
	تم قبوله	يختلف التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف نوع رأي مراقب الحسابات.	الفرض الفرعي الثالث H2c
	تم قبوله بدرجة كبيرة	يختلف التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف كل من حجم الشركة ومستوي الرفع المالي ونوع رأي مراقب الحسابات معاً.	الفرض الثاني H2

### ٦/٦ - نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

يتناول هذا الجزء من البحث عرضاً لنتائج البحث، والتوصيات، ومجالات البحث المقترحة، وذلك علي النحو التالي:

#### ١/٦/٦ - نتائج البحث

تناول البحث دراسة واختبار العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار بالشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. كما تناول البحث دراسة واختبار ما إذا كانت هذه العلاقة التأثيرية تختلف باختلاف حجم الشركة، ومستوي الرفع المالي، ونوع رأي مراقب الحسابات كمتغيرات معدلة للعلاقة الرئيسية محل الدراسة. ويمكن بلورة أهم نتائج البحث، بشقيه النظري والتطبيقي علي النحو التالي:

- **فيما يتعلق بالشق النظري**، خلص البحث إلي أن كفاءة الاستثمار تعني استثمار الشركات في المشروعات ذات القيمة الحالية الصافية الموجبة، وأن كفاءة الاستثمار تنخفض عندما تنحرف الشركة عن حجم الاستثمار الحجم الأمثل، سواء في شكل إفراط (مبالغة) في الاستثمار، أو نقص في الاستثمارات، وأن السبب الرئيسي في عدم كفاءة الاستثمار يرجع لعدم تماثل المعلومات، نتيجة قيام المديرين بتحقيق مصالحهم الخاصة.
- **كما خلص البحث في شقه النظري إلي أن جودة القوائم المالية تساهم في التخصيص الأمثل للموارد**، من خلال تقليل عدم تماثل المعلومات، وتحسين من اختيار الفرص الاستثمارية، ونقل من الإفراط أو النقص في الاستثمار، حيث ترتبط جودة التقارير المالية إيجاباً بمستوي الاستثمار الأمثل. وأن اتجاه الشركات نحو إدارة الأرباح لتحقيق مصالحهم يقلل من جودة المعلومات المالية، ويؤثر ويشوه قرارات الاستثمار، ويجعل الشركات تنحرف عن المستوى الأمثل للاستثمار مما يقلل من كفاءة الاستثمار، ويؤدي لسوء تخصيص الموارد.
- **وأيضاً خلص البحث في شقه النظري لوجود تأثير لكل من حجم الشركة، مستوي الرفع المالي، ونوع رأي مراقب الحسابات، علي العلاقة محل الدراسة.**
- **خلص البحث في شقه النظري والتطبيقي إلي أن جودة التقارير المالية مقاسة بممارسات إدارة الأرباح تؤثر إيجاباً علي كفاءة الاستثمار**، حيث تتناسب ممارسات إدارة الأرباح طردياً مع عدم كفاءة الاستثمار، وبالتالي يوجد علاقة سلبية بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار، ومن ثم يوجد تأثير معنوي إيجابي بين ممارسات إدارة الأرباح وعدم كفاءة الاستثمار.
- **وخلص البحث في شقه التطبيقي إلي قبول الفرض الأول للبحث**، القائل بوجود تأثير معنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية. حيث أن اتجاه الشركات في مصر لإدارة الأرباح يقلل من جودة المعلومات المالية، ويشوه قرارات الاستثمار، ويجعل الشركات تنحرف عن المستوى الأمثل للاستثمار وبالتالي يزيد من عدم كفاءة الاستثمار (يقلل من كفاءة الاستثمار).
- **كما خلص البحث في شقه التطبيقي إلي قبول الفروض الفرعية (H2a) ، (H2b) ، (H2c) ، والمتعلقة بوجود تأثير لكل من حجم الشركة ، و مستوي الرفع المالي للشركة، و**

نوع رأي مراقب الحسابات، علي العلاقة محل الدراسة. وهو ما يتفق ما توصل اليه البحث في شقه النظري.

● **وخلص البحث في شقه التطبيقي أيضاً إلي قبول الفرض الثاني للبحث بدرجة كبيرة،** والقائل باختلاف التأثير المعنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف الأثر التفاعلي الإجمالي لحجم الشركة ومستوي الرفع المالي، ونوع رأي مراقب الحسابات. حيث كان تأثير المتغيرات المعدلة، الخاصة بمستوي الرفع المالي للشركة، ونوع رأي مراقب الحسابات، معنوياً عندما تم اختبارهم بشكل تفاعلي إجمالي مع باقي المتغيرات علي العلاقة محل الدراسة. أما متغير حجم الشركة فان تأثيره كان غير معنوياً عندما تم اختباره بشكل تفاعلي إجمالي مع باقي المتغيرات علي العلاقة محل الدراسة .

● **وفيما يتعلق بتحليل الحساسية، خلص البحث إلي وجود تأثير معنوي لممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل النموذج البديل ( تحليل الحساسية)، وأيضاً في حالة النموذج الأساسي، وهو ما يؤيد صحة الفرض الأول بالتحليل الأساسي.** كما يري الباحث أن هذه النتيجة تدعم توجه الباحث عند اختياره لطرق قياس المتغيرات في بيئة الممارسة المهنية المصرية.

● **كما خلص البحث بصفة عامة إلي وجود تأثير معنوي إيجابي لممارسات إدارة الأرباح علي عدم كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ومن ثم تأثير معنوي سلبى علي كفاءة الاستثمار حتي مع اختلاف طريقة قياس متغير كفاءة الاستثمار نفسه.**

● **وأخيراً توصل البحث أنه من الناحية العملية أو الواقعية من الصعب أن تصل الشركات للمستوي الأمثل للاستثمار بسبب عدم تماثل المعلومات والذي يسببه انخراط الشركات في ممارسات إدارة الأرباح.**

## ٢/٦/٦ - توصيات البحث

وفقاً لما انتهى إليه البحث من نتائج بشقيه النظري والعملي، وفي ضوء حدوده، يوصي الباحث بما يلي:

- ضرورة سعي إدارات الشركات للاهتمام بالاستثمار في مشروعات تحقق الكفاءة بغض النظر عن كمية الاستثمار، أخذاً في الاعتبار جودة التقارير المالية وما توصله من معلومات.
- يجب على الباحثين إجراء مزيد من الأبحاث حول ممارسات إدارة الأرباح في الشركات المصرية، بالتركيز على المجالات التي تعاني من ندرة البحث المحاسبي مثل علاقة إدارة الأرباح بالمبالغة أو التخفيض في الاستثمار.
- ضرورة اهتمام الهيئة العامة للرقابة المالية بتوجيه وزيادة وعي إدارات الشركات المقيدة بالبورصة، بضرورة الاهتمام بجودة التقارير المالية وأهميتها في تحقيق التخصيص الأمثل للموارد.
- كما يوصي الباحث بضرورة اهتمام الجامعات المصرية خصوصاً في مرحلة الدراسات العليا، بتدريس موضوعات عن جودة التقارير المالية، وأهميتها في توفير معلومات تحسن من اتخاذ القرارات خاصة قرارات الاستثمار في الأصول طويلة الأجل.
- يجب أن تحتفظ هيئة الرقابة المالية في مصر بقواعد بيانات منظمة ومتكاملة، يتم تحديثها كل سنة، وكل ربع سنة بشأن الشركات المقيدة بالبورصة مصنفة إلى شركات بها ممارسات إدارة الأرباح وأخري لا توجد بها تلك الممارسات للاستفادة الأكاديمية والعملية منها.

## ٣/٦/٦ - مجالات البحث المقترحة

- يقترح الباحث عدداً من مجالات البحوث المستقبلية، علي النحو التالي:
- أثر ممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار في المؤسسات المالية- دراسة تطبيقية علي البنوك وشركات التأمين المقيدة بالبورصة.
  - أثر اختلاف خصائص مجلس الإدارة، ولجنة المراجعة، وهيكل الملكية، علي قيام الشركة بممارسات إدارة الأرباح.
  - أثر اختلاف طبيعة خصائص الصناعة، علي قيام الشركة بممارسات إدارة الأرباح.
  - أثر تحول ممارسات إدارة الأرباح إلي غش بالقوائم المالية علي جودتي التقارير المالية والمراجعة - دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة.

## قائمة المراجع

### أولاً: المراجع العربية

- الصيرفي، أسماء أحمد ، ٢٠١٥، أثر مدي وفاء الشركات بمسئولياتها الاجتماعية ومستوي التزام محاسبيها الماليين أخلاقياً علي جودة تقاريرها المالية - دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، رسالة دكتوراه غير منشورة، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة - جامعة دمنهور.
- الصايغ، عماد سعد وحميده محمد عبد المجيد، ٢٠١٥، قياس أثر جودة التقارير المالية علي كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية ، *مجلة المحاسبة والمراجعة*، جامعة الملك خالد ، ص ١-٣٩. متاح علي الموقع الالكتروني [www.academia.edu](http://www.academia.edu).
- إبراهيم، أمال محمد كمال، ٢٠١٢، قياس أثر ممارسات إدارة الأرباح علي الأداء المالي في الأجل الطويل لمنشآت الأعمال في بيئة الأعمال المصرية - دراسة عملية، *مجلة المحاسبة المصرية*، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، العدد الثالث ، ص ٧٠٥-٧٤٤.
- ———، شريف خميس، ٢٠١٣ ، نموذج مقترح لتطوير الإفصاح لزيادة قدرة المستثمرين علي اكتشاف إدارة الأرباح وتحسين جودة أحكامهم، رسالة دكتوراه غير منشورة، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.
- بشير، سعد زغول، ٢٠٠٣، دليلك إلي البرنامج الإحصائي SPSS، الإصدار العاشر - **Version 10** المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية ، بغداد.
- زكي، نهى محمد، ٢٠١٨، أثر جودة المراجعة الخارجية علي الحد من السلوك الانتهازي للإدارة ومنع الغش بالقوائم المالية : دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية.
- رميلي، سناء محمد رزق، ٢٠١٨، أثر الخصائص التشغيلية للشركة وحوكمة الشركات علي العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات الاستثمارية المستقبلية غير المالية وكفاءة الاستثمار - دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، المجلد الثاني، العدد الثاني.

- —، سناء محمد رزق، ٢٠١٨، أثر جودة المراجعة المدركة ونوع رأى مراقب الحسابات على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية : دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، المجلد الثاني ، العدد الثاني ، ص ٣٩-١.
- فرج، مروة أحمد ، ٢٠١٣، أثر الالتزام الاخلاقي للمحاسب المالي علي سلوك الادارة في ادارة الاريح في ظل الأزمة المالية العالمية مع دراسة تطبيقية علي بعض الشركات المصرية ، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.
- محمود، محمد أحمد حنفي، ٢٠١٠، دراسة أثر ظاهرة إدارة الأرباح علي جودة التقارير المالية مع دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه غير منشورة، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.

### ثانياً: المراجع الأجنبية

- Abolverdi, Z., & Kheradmand, A. (2017). A Survey of the Relationship between Earnings Management and Qualified Auditor Opinion in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 723-729.
- Afza, T., & Rashid, B. (2014). Opportunistic Earnings Management, Debt And Diversification: Empirical Evidence For Manufacturing Firms Of Pakistan. *Science International*, 26(5).
- Aghayi, M.A., Ardakani, A. N. (2012), The effect of auditor expertise on earnings management. *Journal of Management Science in Iran*, 4(16), 27-53.
- Ajina, A., & Habib, A. (2017). Examining the relationship between earning management and market liquidity. *Research in International Business and Finance*, 42, 1164-1172.
- Al Saedi, A. A. (2018). Earnings Management and Its Relationship with Stock Returns: An Empirical Study on a Sample of Qatari Listed Industrial Companies. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(5), 1-12.

- Alqatamin, R. M., Aribi, Z. A., & Arun, T. (2017). The effect of the CEO's characteristics on EM: evidence from Jordan. *International Journal of Accounting & Information Management*, 25(3), 356-375.
- Alzoubi, E. S. S. (2018). Audit quality, debt financing, and earnings management: Evidence from Jordan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 30, 69-84.
- Anderson, J. C., & Fleming, D. M. (2014). Client Ethical Behavior Contrast Effects on Auditors' Evaluations of Real Earnings Management. In *Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting* (pp. 69-87). Emerald Group Publishing Limited.
- Banimahd, B. (2011), The evaluation of the effective factors on unqualified opinion of auditor. *Journal of Stock Market*, 13,59-83. available at: [www.proquset.com](http://www.proquset.com).
- ————, Hasas, Y. Y., & Yazdanian, N. (2014). Earnings Management And Audit Opinion: Evidences Of Private Audit Firms. available at: [www.proquset.com](http://www.proquset.com).
- Beneish, M. D. (2001). Earnings management: A perspective. *Managerial Finance*, 27(12), 3-17.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of accounting and economics*, 48(2-3), 112-131.
- ————, Callahan, C. M., Hong, H. A., & Knowles, R. (2016). Do Adoptions of International Financial Reporting Standards Enhance Capital Investment Efficiency?. available at: [www.SSRN.com](http://www.SSRN.com).
- Cao, T., Shaari, H., & Donnelly, R. (2018). Impairment reversals: unbiased reporting or earnings management. *International Journal of Accounting & Information Management*, 26(2), 245-271.
- Chamberlain, T. W., Butt, U. R., & Sarkar, S. (2014). Accruals and real earnings management around debt covenant violations. *International Advances in Economic Research*, 20(1), 119-120.
- Chen, N., Sung, H. C., & Yang, J. (2017). Ownership structure, corporate governance and investment efficiency of Chinese listed firms. *Pacific Accounting Review*, 29(3), 266-282.

- ———, T., Xie, L., & Zhang, Y. (2017). How does analysts' forecast quality relate to corporate investment efficiency?. *Journal of corporate finance*, 43, 217-240.
- Cheng, M., Dhaliwal, D., & Zhang, Y. (2013). Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting?. *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), 1-18.
- Cherkasova, V., & Rasadi, D. (2017). Earnings quality and investment efficiency: evidence from Eastern Europe. *Review of Economic Perspectives*, 17(4), 441-468.
- Du, J., Li, W., Lin, B., & Wang, Y. (2018). Government integrity and corporate investment efficiency. *China Journal of Accounting Research*, 11(3), 213-232.
- Ebaid, I. E. (2012). Earnings management to meet or beat earnings thresholds: Evidence from the emerging capital market of Egypt. *African Journal of Economic and Management Studies*, 3(2), 240-257.
- Elaoud, A., & Jarboui, A. (2017). Auditor specialization, accounting information quality and investment efficiency. *Research in International Business and Finance*, 42, 616-629.
- Ge, W., Kang, T., Lobo, G. J., & Song, B. Y. (2017). Investment decisions and bank loan contracting. *Asian Review of Accounting*, 25(2), 262-287.
- Goel, S. (2017). Earnings management detection over earnings cycles: the financial intelligence in Indian corporate. *Journal of Money Laundering Control*, 20(2), 116-129.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
- Hu, Z., Cai, W., Han, J., & Sa, R. (2012). An empirical study of the effect of venture capital participation on the accounting information quality of IPO firms. *China Journal of Accounting Research*, 5(3), 251-268.

- Huang, X. (2011). Earnings Smoothness and Investment Sensitivity to Stock Prices.
- Ittonen, K. (2012). Market reactions to qualified audit reports: research approaches. *Accounting Research Journal*, 25(1), 8-24.
- Jeon, H. J., & Oh, H. M. (2017). Debt Maturity And Investment Efficiency Evidence From Korea. *Journal of Applied Business Research*, 33(6), 1081.
- Julio, B., & Yook, Y. (2016). Earnings management and corporate investment decisions. available at: [www.proquset.com](http://www.proquset.com).
- Kapoor, N., & Goel, S. (2017). Board Characteristics, Firm Profitability and Earnings Management: Evidence from India. *Australian Accounting Review*, 27(2), 180-194.
- Khanh, H. T. M., & Nguyen, V. K. (2018). Audit quality, firm characteristics and real earnings management: The case of listed vietnamese firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(4), 243.
- Kim, K., & Kwon, O. (2015). The investment efficiency of private and public firms: Evidence from Korea. *Journal of Applied Business Research*, 31(4), 1387.
- Kouki, A. (2018). Mandatory IFRS adoption, investor protection and earnings management: A data analysis of Germany, France and Belgium listed companies. *International Journal of Accounting & Information Management*, 26(1), 187-204.
- Kurniasih, L., & Suranta, S. (2017). Earnings Management, Corporate Governance and Tax Avoidance: The Case in Indonesia.
- Lai, K. W. (2009). Does audit quality matter more for firms with high investment opportunities?. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(1), 33-50.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 221-238.

- Lazzem, S., & Jilani, F. (2018). The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. *Research in International Business and Finance*, 44, 350-358.
- Lee, G., & Masulis, R. W. (2011). Do more reputable financial institutions reduce earnings management by IPO issuers?. *Journal of Corporate Finance*, 17(4), 982-1000.
- Li, Q., & Wang, T. (2010). Financial reporting quality and corporate investment efficiency: Chinese experience. *Nankai Business Review International*, 1(2), 197-213.
- Linhares, F. S., Costa, F. M. D., & Beiruth, A. X. (2018). Earnings management and investment efficiency. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20(2), 295-310.
- Liu, B., Lin, Y., Chan, K. C., & Fung, H. G. (2018). The dark side of rent-seeking: The impact of rent-seeking on earnings management. *Journal of Business Research*, 91, 94-107.
- Liu, S. (2019). Earnings management and institutional investor trading prior to earnings announcements. *China Finance Review International*, 9(1), 22-50.
- Maheshwari, Y., & Agrawal, K. (2015). Impact of IPO grading on earnings management. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 13(2), 142-158.
- Majeed, M. A., Zhang, X., & Umar, M. (2018). Impact of investment efficiency on cost of equity: evidence from China. *Journal of Asia Business Studies*, 12(1), 44-59.
- Martin, J. D., & Sayrak, A. (2003). Did earnings management contribute to the overvaluation of Enron's stock?. In *Advances in Financial Economics* (pp. 127-145). Emerald Group Publishing Limited.
- Martinez, A. L. (2001). Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Masud, M. H., Anees, F., & Ahmed, H. (2017). Impact of corporate diversification on earnings management. *Journal of Indian Business Research*, 9(2), 82-106.

- Mawardi, R. (2017). Empirical Analysis Company Size, Corporate Governance and Audit Quality to Earning Management in Indonesia. *Corporate Governance and Audit Quality to Earning Management in Indonesia* (30 9, 2017). *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*.
- McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions?. *The accounting review*, 83-(6), 1571-1603.
- Meek, G. K., Rao, R. P., & Skousen, C. J. (2007). Evidence on factors affecting the relationship between CEO stock option compensation and earnings management. *Review of Accounting and Finance*, 6(3), 304-323.
- Moradi, M., Osulian, M., Noruzi, M. (2013), The accounting and audit. Period. (21). Tehran: Faculty of Management of Tehran University. available at: [www.proquaset.com](http://www.proquaset.com).
- Mostafa, W. (2017). The impact of earnings management on the value relevance of earnings: Empirical evidence from Egypt. *Managerial Auditing Journal*, 32(1), 50-74.
- Obeidat, M., & Al-Momani, M. (2008). Are Investors in Amman Stock Exchange Able to Detect Earnings' Manipulation?. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 24(2), 1-19.
- Park, S., Kim, I., & Kim, W. (2017). Investment Efficiency Between Listed And Unlisted Firms, And Big 4 Audit Firms' Effect: Evidence From Korea. *Journal of Applied Business Research*, 33(6), 1095.
- Rad, S. S. E., Embong, Z., Mohd-Saleh, N., & Jaffar, R. (2016). Financial Information Quality And Investment Efficiency: Evidence From Malaysia. *Asian Academy Of Management Journal Of Accounting & Finance*, 12(1).
- Ratny, S., Fonseka, M. M., & Tian, G. L. (2019). Access To External Financing And Firm Investment Efficiency: Evidence from China. *The Journal of Developing Areas*, 53(2), 109-122.

- Robu, A. M., & Robu, I. B. (2016). The value relevance of audit report Under IFRS in the Case of Romanian Listed Companies. In *Entrepreneurship, Business and Economics-Vol. 2* (pp. 3-15). Springer, Cham.
- Salehi, M., & Gholami, F. (2016). the Relationship between Income Smoothing and Investment Efficiency with Companies' Value, *1-*(11), 27-36. available at: [www.proquaset.com](http://www.proquaset.com).
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting horizons*, -3(4), 91.
- Shen, C. H., Luo, F., & Huang, D. (2015). Analysis of earnings management influence on the investment efficiency of listed Chinese companies. *Journal of Empirical Finance*, 34, 60-78.
- Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The international journal of accounting*, 43(1), 1-27.
- Sun, Y., Lee, K. J., Li, D., & Jongdae Jin, J. (2010). The Effects Of Underwriter Reputation On Pre-Ipo Earnings Management And Post-Ipo Operating Performance. *Academy Of Accounting & Financial Studies Journal*, 14(2).
- Tariverdi, Y., K. Mohammadi, and H. Eisazadeh. (2017). The Investigation of the relationship between Growth Opportunities and Earnings Management in Tehran Stock Exchange Companies. *Palma Journal* 16(1.2),173-185.
- Teshima, N., & Shuto, A. (2008). Managerial ownership and earnings management: Theory and empirical evidence from Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 19(2), 107-132.
- Tsipouridou, M., & Spathis, C. (2014). Audit opinion and earnings management: Evidence from Greece. In *Accounting Forum*, 38(1),-38-54. available at: [www.proquaset.com](http://www.proquaset.com).
- Turegun, N. (2018). Effects of borrowing costs, firm size, and characteristics of board of directors on earnings management types: a s-

- tudy at Borsa Istanbul. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 25(1-2), 42-56.
- Verdi, R. S. (2006). Financial reporting quality and investment efficiency. [available at: www.proquest.com](http://www.proquest.com).
  - Wang, F., Zhu, Z., & Hoffmire, J. (2014). Financial reporting quality, ownership concentration, and investment efficiency: evidence from China. *BioTechnology : An Indian Journal* 10(18), 9873-9881.
  - ———. (2015). Financial Reporting Quality, Free Cash Flow, and Investment Efficiency. In *SHS Web of Conferences* (Vol. 17, p. 01027). EDP Sciences.
  - ———, T. S., Lin, Y. M., Werner, E. M., & Chang, H. (2018). The relationship between external financing activities and earnings management: Evidence from enterprise risk management. *International Review of Economics & Finance*, 58, 312-329.
  - Wasiuzzaman, S., Sahafzadeh, I., & Rezaie Nejad, N. (2015). Prospect theory, industry characteristics and earnings management: A study of Malaysian industries. *Review of Accounting and Finance*, 14(3), 324-347.
  - Zamri, N., Rahman, R. A., & Isa, N. S. M. (2013). The impact of leverage on real earnings management. *Procedia Economics and Finance*, 7, 86-95.

## قائمة ملاحق البحث

## ملحق رقم (١): بيان بأسماء شركات العينة

اسم الشركة	مسلسل	اسم الشركة	مسلسل
أبو قير للأسمدة	٢٦	السويدي الكتريك (للكابلات سابقا)	١
العز الدخيلة للصلب - الإسكندرية	٢٧	أسمنت سيناء	٢
سيدي كرير للبتروكيماويات	٢٨	ليسيكو مصر	٣
سماد مصر	٢٩	المصرية للدواجن	٤
المصرية للاتصالات	٣٠	المصرية لمدينة الإنتاج الاعلامي	٥
النساجون الشرقيون	٣١	الشركة العربية للأدوية والصناعات الكيماوية	٦
السويس للإسمنت	٣٢	جلاكسو سميتكلاين	٧
العامة لصناعة الورق (راكتا)	٣٣	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار	٨
المصرية الدولية للصناعات الدوائية ( ايبيكو )	٣٤	مستشفى النزهة الدولي	٩
الإسكندرية للزيوت المعدنية	٣٥	مصر لصناعة الزيوت والصابون	١٠
الكابلات الكهربائية المصرية	٣٦	المصرية لخدمات التليفون المحمول (أورنج)	١١
غاز مصر	٣٧	العربية لحليج الأقطان	١٢
الإسماعيلية مصر للدواجن	٣٨	الإسكندرية للأدوية	١٣
مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية	٣٩	القاهرة للأدوية	١٤
الدلتا للسكر	٤٠	ممفيس للأدوية	١٥
مطاحن شرق الدلتا	٤١	القاهرة للإسكان والتعمير	١٦
الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	٤٢	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	١٧
البويات والصناعات الكيماوية (باكين)	٤٣	مطاحن وسط وغرب الدلتا	١٨
روبكس العالمية لتصنيع الأكياس	٤٤	العامة للصوامع والتخزين	١٩
الدولية للمحاصيل الزراعية	٤٥	مصر للأسواق الحرة	٢٠
المركز الطبي الإسكندرية	٤٦	مطاحن شمال القاهرة	٢١
المصرية لصناعة النشا والجلوكوز	٤٧	مطاحن مصر العليا	٢٢
المصرية للمنتجات السياحية	٤٨	مطاحن جنوب القاهرة	٢٣
أكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية	٤٩	مطاحن مصر الوسطي	٢٤
أسيوط الإسلامية الوطنية للتجارة والتنمية	٥٠	أسيك للتعيين ( أسكوم )	٢٥